



# VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY

## FAKULTA PODNIKATELSKÁ

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT

## ÚSTAV MANAGEMENTU

INSTITUTE OF MANAGEMENT

## STANOVENÍ HODNOTY PODNIKU

BUSINESS VALUATION

### DIPLOMOVÁ PRÁCE

MASTER'S THESIS

### AUTOR PRÁCE

AUTHOR

Bc. Monika Pařízková

### VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

prof. Ing. Mária Režňáková, CSc.

BRNO 2016

## **ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE**

**Pařízková Monika, Bc.**

---

Řízení a ekonomika podniku (6208T097)

Ředitel ústavu Vám v souladu se zákonem č.111/1998 o vysokých školách, Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně a Směrnicí děkana pro realizaci bakalářských a magisterských studijních programů zadává diplomovou práci s názvem:

### **Stanovení hodnoty podniku**

v anglickém jazyce:

### **Business Valuation**

Pokyny pro vypracování:

Úvod

Cíle práce, metody a postupy zpracování

Teoretická východiska práce: Metody stanovení hodnoty podniku

Strategická analýza společnosti

Návrh finančního plánu a ocenění podniku výnosovou metodou

Závěr

Seznam použité literatury

Přílohy

Seznam odborné literatury:

- COPELAND, T., KOLLER, T. a J. MURRIN. Stanovení hodnoty firem. Praha: VICTORIA PUBLISHING, 1991. 359 s. ISBN 80-85605-41-4.
- DAMODARAN, A., 2015. Data [online]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>  
<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
- MAŘÍK, M. a kol. Metody oceňování podniku: Proces ocenění, základní metody a postupy. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2011. 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.
- MAŘÍK, M. a kol. Metody oceňování podniku pro pokročilé: Hlubší pohled na vybrané problémy. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2011. 548 s. ISBN 978-80-86929-80-4.
- SEDLÁČKOVÁ, H. a K. BUCHTA. Strategická analýza. 2. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 2006. ISBN 80-7179-367-1.

Vedoucí diplomové práce: prof. Ing. Mária Režňáková, CSc.

Termín odevzdání diplomové práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2015/2016.

L.S.

---

prof. Ing. Vojtěch Koráb, Dr., MBA  
Ředitel ústavu

---

doc. Ing. et Ing. Stanislav Škapa, Ph.D.  
Děkan fakulty

V Brně, dne 29.2.2016

**Abstrakt**

Diplomová práce se zabývá stanovením hodnoty podniku ABC, s.r.o. pomocí výnosových metod k 1.3.2015. V první části jsou vymezena teoretická východiska. Druhá část se věnuje analýze současného stavu vybraného podniku, která zahrnuje strategickou a finanční analýzu, sestavení finančního plánu a také stanovení hodnoty podniku. V závěru práce jsou shrnuty výsledky a navržnuta doporučení pro další rozhodování managementu.

**Klíčová slova**

Oceňování podniku, hodnota podniku, metody oceňování, strategická analýza, finanční analýza, ekonomické ukazatele, finanční plán

**Abstract**

The thesis is focused on determining the value of the ABC, s.r.o. company by using income-based methods at 1.3.2015. The first part is dedicated to theoretical basis. The second part deals with the analysis of the current state of the company, which includes strategic and financial analysis, formulating of financial plan and established valuation of the company. At the close of this thesis are summarized the results and there are suggested recommendations for future decisions of management, too.

**Keywords**

Business valuation, valuation of the company, valuation methods, strategic analysis, financial analysis, economic indicators, financial plan

**Bibliografická citace**

PAŘÍZKOVÁ, M. *Stanovení hodnoty podniku*. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2016. 101 s. Vedoucí diplomové práce prof. Ing. Mária Režňáková, CSc.

Prohlašuji, že předložená diplomová práce je původní a zpracovala jsem ji samostatně.  
Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná, že jsem ve své práci neporušila autorská práva (ve smyslu Zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském a o právech souvisejících se právem autorským).

V Brně dne 22.5.2016

.....  
Bc. Monika Pařízková, DiS.

### **Poděkování**

Touto cestou bych chtěla poděkovat prof. Ing. Márii Režňákové, CSc. za cenné rady a odborné připomínky při vedení této diplomové práce. Děkuji i vedení podniku ABC, s.r.o. za poskytnutí dat a informací potřebných pro zpracování mé diplomové práce a také své rodině za trpělivost a podporu v průběhu studia.

# Obsah

<b>Úvod .....</b>	<b>10</b>
<b>Cíl práce, metody a postup zpracování.....</b>	<b>12</b>
<b>1 Teoretická východiska .....</b>	<b>14</b>
1.1 Podnik a jeho hodnota .....	14
1.2 Obecný postup oceňování podniku .....	17
1.2.1 Strategická analýza .....	18
1.2.2 Rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná.....	21
1.2.3 Analýza a prognóza generátorů hodnoty .....	21
1.3 Finanční plán .....	23
1.4 Metody ocenění podniku.....	23
1.4.1 Metoda ekonomické přidané hodnoty .....	25
1.4.2 Metoda čistých kapitalizovaných výnosů .....	28
<b>2 Strategická analýza oceňovaného podniku.....</b>	<b>30</b>
2.1 Vymezení relevantního trhu .....	30
2.2 Analýza vnějšího potenciálu .....	35
2.2.1 SLEPT analýza .....	35
2.2.2 Porterův pětifaktorový model.....	37
2.3 Analýza vnitřního potenciálu .....	40
2.3.1 Analýza faktorů 7S .....	40
2.3.2 Vývoj tržního podílu.....	42
2.4 Finanční analýza.....	45
2.4.1 Horizontální a vertikální analýza.....	45
2.4.2 Analýza poměrových ukazatelů .....	48
2.5 SWOT analýza .....	51
2.6 Rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná .....	53
2.7 Analýza a prognóza generátorů hodnoty.....	55
2.7.1 Prognóza tržeb oceňovaného podniku.....	55
2.7.2 Analýza a prognóza provozní ziskové marže .....	56
2.7.3 Analýza a prognóza pracovního kapitálu .....	58
2.7.4 Analýza a prognóza dlouhodobého majetku .....	60
2.7.5 Analýza a prognóza rentability provozně nutného investovaného kapitálu ...	62



2.8 Sestavení finančního plánu .....	63
2.8.1 Finanční analýza plánu na období 2015 až 2017.....	66
<b>3 Stanovení hodnoty podniku .....</b>	<b>68</b>
3.1 Ocenění podniku metodou ekonomické přidané hodnoty.....	70
3.2 Ocenění podniku metodou kapitalizovaných čistých výnosů .....	72
<b>4 Doporučení pro management .....</b>	<b>74</b>
<b>Závěr .....</b>	<b>77</b>
<b>Seznam informačních zdrojů .....</b>	<b>79</b>
<b>Seznam tabulek .....</b>	<b>83</b>
<b>Seznam grafů.....</b>	<b>84</b>
<b>Seznam obrázků .....</b>	<b>84</b>
<b>Seznam matic.....</b>	<b>84</b>
<b>Seznam příloh.....</b>	<b>85</b>

## Úvod

Oceňování podniků je významnou oblastí zejména pro vlastníky podniku, neboť jejich snahou je zejména neustálý růst hodnoty podniku. Problematika napovídá subjektům při fúzích a akvizicích, v rámci rozšiřování trhů apod. Zajímavým ukazatelem však může být i pro zaměstnance, např. z hlediska perspektivnosti jejich pracovních míst či konkurenty, nebo obchodní partnery.

V současné době neexistuje žádná závazná právní úprava, která by ocenění podniku definovala. Existují pouze právní předpisy zabývající se některými dílčími částmi oceňování, například Zákon č. 151/1997 Sb. o oceňování majetku nebo na mezinárodní úrovni to jsou především Mezinárodní oceňovací standardy (International Valuation Standards). Z tohoto důvodu se při oceňování postupuje převážně na základě ekonomických teorií.

Hodnota podniku zahrnuje primárně hodnotu práva spojeného s užitím majetku, neboť tímto způsobem majetek přináší podniku užitek. Neméně podstatné jsou i lidské zdroje a celková propojenost veškerých aspektů v daném podniku, které mu umožňují fungovat.

Výsledná hodnota podniku však nikdy není zcela univerzální. Lze k ní přistupovat z několika hledisek, kterými jsou tržní hodnota, investiční hodnota, objektivizovaná hodnota a komplexní přístup na základě Kolínské školy. Každý z přístupů má své výhody a záleží na oceňovateli, jaký přístup zvolí vzhledem k účelu ocenění.

Oceňování jako takové lze rozčlenit na tři základní způsoby, kdy každý z nich obsahuje několik metod. Jedná se o způsoby zakládající se na analýze výnosů, obsahující např. metodu Ekonomické přidané hodnoty, nebo na analýze trhu, která se zabývá zejména Metodou srovnatelných podniků, či způsobem zakládajícím se na analýze majetku. Jednotlivé metody lze použít samostatně nebo v různých kombinacích dle potřeb oceňovatele.

V praxi se hodnota podniku stanovuje zpravidla alespoň dvěma z výše uvedených metod, přičemž pokud oceňovateli vyjdou u každé z metod odlišné výsledky ocenění, nemusí to nutně znamenat, že by hodnota stanovená jednou metodou byla správnější než hodnota stanovená metodou jinou.

Pro správnou volbu metod oceňování je však vždy nutné znát vlastnickou, majetkovou a organizační strukturu oceňovaného podniku, ekonomické ukazatele, jeho postavení na trhu, budoucí strategii a podobně. Dále je pro ocenění podniku také nutná znalost trhu obecně a orientace v makroekonomických ukazatelích.

První část práce, která se opírá především o odbornou literaturu, bude zaměřena na teoretická východiska. Zahrnuje definici podniku a pohledů na hodnotu podniku jako takovou, dále jsou zde definovány veškeré metody, kterými lze podnik oceňovat. Podrobnější popis bude součástí pouze u metod zvolených pro ocenění. Následně budou charakterizovány metody strategické analýzy, jejíž součástí je i finanční analýza. V rámci samotného ocenění bude detailněji vymezen postup pouze u ocenění metodou Ekonomické přidané hodnoty a metodou Kapitalizovaných čistých výnosů, které budou při výpočtech použity.

Metody identifikované v teoretické části budou následně ve druhé části práce aplikovány na podnik ABC, s.r.o., prvotně však bude podnik stručně charakterizován. V rámci strategické analýzy proběhne identifikace podniku z hlediska vnějšího a vnitřního potenciálu, bude zde charakterizován trh jako celek a v návaznosti na to bude vymezen relevantní trh a určeno postavení podniku na trhu.

Závěr práce bude obsahovat zhodnocení výsledků analyzování, posouzení komplexní situace podniku a návrh doporučení pro případné zlepšení v daných oblastech, které by mohly vést ke zlepšení hospodaření podniku a ke zvyšování jeho hodnoty.

## **Cíl práce, metody a postup zpracování**

Cílem diplomové práce je stanovit objektivizovanou hodnotu podniku ABC, s.r.o. pomocí vhodných ukazatelů k 1. březnu 2015, a to pro potřeby strategického řízení podniku. Ocenění bude zpracováno na základě skutečností známých k tomuto dni, s ohledem na konec hospodářského roku podniku k 28. únoru 2015. Podnik analyzovaný v diplomové práci bude, na základě jeho žádosti, uváděn pod anonymním názvem ABC, s.r.o. Přesto se však jedná o reálný tržní subjekt a diplomová práce bude zpracována na základě dat poskytnutých podnikem.

Podnik působí na trhu zboží a služeb, konkrétně se jedná o síť obchodů v ČR s oděvy a oděvními doplňky. První pobočka byla na českém trhu otevřena v roce 1999, aktuálně má otevřených 41 poboček a zaměstnává cca 400 osob. V rámci třídění Klasifikace ekonomických činností (CZ-NACE) podnik spadá z širšího hlediska do skupiny 47 - Maloobchod, kromě motorových vozidel, konkrétně pak do kategorie 47.71 - Maloobchod s oděvy.

Hlavními zdroji dat pro zpracování diplomové práce jsou Rozvaha, Výkaz zisku a ztráty, Přehled o peněžních tocích a Výroční zprávy podniku za předchozích pět účetních období, sestaveny k 28.2.2011, 29.2.2012, 28.2.2013, 28.2.2014, 28.2.2015. Dalším zdrojem informací jsou konzultace vybraných oblastí diplomové práce s managementem podniku. Konkrétní dlouhodobé plány nejvyššího managementu dostupné nejsou, přesto však podnik předpokládá, že aktuálně plánovaný směr dalšího vývoje podniku, bude v následujících dvou letech dodržen, jeho operativní změna by mohla nastat pouze v krizových situacích.

Praktická část práce bude zpracována na základě teoretických východisek a získaných informací o oceňovaném podniku. V rámci strategické analýzy bude charakterizován vnější a vnitřní potenciál podniku. Pro zjištění vnějšího potenciálu bude použita zejména SLEPT analýza a Porterova analýza. Ve SLEPT analýze budou popsány sociální, legislativní, ekonomické, technické a technologické faktory, které podnik ovlivňují. V rámci Porterovy analýzy budou identifikovány jednotlivé faktory, které na podnik působí, tedy konkurence, dodavatelé, potenciální zájemci o vstup

do odvětví, odběratele a substituty. Byli vybráni dva z hlavních konkurentů podniku ABC, s.r.o. a jejich bližší specifikace společně se srovnáním vývoje tržeb s analyzovaným podnikem je obsažena v konkurenční síle v rámci Porterovy analýzy.

Při zjišťování vnitřního potenciálu se práce zaměřuje na analýzu faktorů 7S., která se zabývá identifikací podnikové strategie, organizační struktury, informačního systému, stylu řízení, spolupracovníků, sdílených hodnot a schopnostmi. V rámci vnitřního potenciálu bude také přiblížen vývoj tržního podílu podniku. Do strategické analýzy spadá i finanční analýza, díky které bude prověřena finanční situace podniku, a na základě výpočtů též odhadnut budoucí vývoj některých položek v rámci finančního plánu. Finanční analýza obsahuje v rámci diplomové práce zpracování horizontální a vertikální analýzy a analýzu vybraných poměrových ukazatelů. Poměrové ukazatele budou vypočteny i pro dva hlavní konkurenty podniku a bude zde srovnán jejich vývoj a podnikem analyzovaným. Po provedení výše zmiňovaných analýz bude zpracována shrnující SWOT analýza. Navazovat bude analýza a prognóza základních generátorů hodnoty.

Při samotném ocenění bude vypočtena současná objektivizovaná hodnota podniku k 1. březnu 2015, a to pomocí dvou vybraných výnosových metod. Konkrétně metodou Ekonomické přidané hodnoty a metodou Kapitalizovaných čistých výnosů.

# 1 Teoretická východiska

Definice základních pojmů, metod a postupů ocenění podniku je pro oceňování stěžejní. Prostudování problematiky všeobecně, vede společně se znalostí stávajícího hospodaření podniku oceňovatele k výběru nejvhodnějších oceňovacích metod pro potřeby managementu a vlastníků podniku.

## 1.1 Podnik a jeho hodnota

Pojem podnik je v rámci právní úpravy nově nahrazen termínem obchodní závod. Definice obchodního závodu je obsažena v §502 zákona č. 89/2012 Sb., nový občanský zákoník (dále jen NOZ), následujícím způsobem: „*Obchodní závod (dále jen "závod") je organizovaný soubor jmění, který podnikatel vytvořil a který z jeho vůle slouží k provozování jeho činnosti. Má se za to, že závod tvoří vše, co zpravidla slouží k jeho provozu.*“<sup>1</sup> Aktuální definice podniku je obecnější a stručnější, má ale nižší vypovídací hodnotu než definice předchozí. Ta konkrétně popisovala například, že podnik je soubor hmotných, osobních a nehmotných složek podnikání. V obou případech však vyjadřuje, že se jedná o funkční celek, který přináší určitý užitek.

Z ekonomického hlediska na podnik se pohlíží jako na funkční celek a oceňuje se tedy podnik jako takový, nikoliv společnost jako právní subjekt. Hodnotu podniku lze stanovit na různých úrovních, konkrétně hodnota brutto a netto. V rámci hodnoty brutto se podnik oceňuje jako celek a zahrnuje tak hodnotu jak pro věřitele, tak pro vlastníky. Souhrnný pohled na majetek obsahuje také pojem obchodní jmění, což je soubor obchodního majetku a závazků. Hodnota netto značí ocenění pouze na úrovni vlastníků, dá se tedy zjednodušeně říci, že se oceňuje vlastní kapitál.<sup>2</sup>

Podnik se zpravidla oceňuje pomocí majetkových metod, výnosových metod, metod založených na analýze trhu a kombinovaných metod. V rámci České republiky jsou nejpoužívanější metody výnosové. Hodnota v ekonomickém slova smyslu vyplývá z nekonečnosti lidských potřeb a zároveň z omezenosti zdrojů k uspokojování potřeb. Zcela objektivní hodnota podniku nelze stanovit, a to zejména z dat za minulá období,

---

<sup>1</sup> Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník, v aktuálním znění.

<sup>2</sup> MAŘÍK, M. A KOLEKTIV. *Metody oceňování podniku*. 2011. s. 15-17.

hodnotu podniku určují především očekávané budoucí příjmy, které jsou přepočteny na současnou hodnotu. Hodnota tedy nevyjadřuje skutečnost, ale pouze odhaduje pravděpodobnou cenu.<sup>3</sup>

Je rozlišováno několik přístupů k oceňování podniku, které lze rozčlenit do čtyř kategorií. Kategorie vyplývají z věcných otázek vyjadřujících, jakou částku by byl ochoten kupující za daný podnik na trhu nabídnout, jakou má pro tohoto kupujícího hodnotu a jaká hodnota se jeví jako nejméně sporná. Základní přístupy k oceňování podniku jsou tržní hodnota, subjektivní hodnota, objektivizovaná hodnota a komplexní přístup na základě Kolínské školy.<sup>4</sup>

### **Tržní hodnota**

*„Tržní hodnota je odhadnutá částka, za kterou by měl být majetek směněn k datu ocenění mezi ochotným kupujícím a ochotným prodávajícím při transakci mezi samostatnými a nezávislými partnery po náležitém marketingu, ve kterém by obě strany jednaly informovaně, rozumně a bez nátlaku.“<sup>5</sup>*

Uvedená definice tržní hodnoty zahrnuje několik pojmů, které blíže definují Mezinárodní účetní standardy. Pojem odhadnutá částka odpovídá nejpravděpodobnější rozumné ceně, za kterou je aktivum dostupné na trhu k datu ocenění. Ochota prodávajících a kupujících značí, že se jedná o dobrovolnou transakci, a to na základě rozumného uvažování obou stran, stejně tak by strany měly být dostatečně informovány o podstatě a vlastnostech prodáváného majetku. Obchodní partneři by mezi sebou neměli mít blízké vztahy, které by mohly objektivitu ceny ovlivnit či znehodnotit. Aktivum by zároveň mělo být vhodně prezentováno na veřejnosti tak, aby za něj byla získána nejlepší cena.<sup>6</sup>

---

<sup>3</sup> MAŘÍK, M. A KOLEKTIV. *Metody oceňování podniku*. 2011. s. 20-21.

<sup>4</sup> MAŘÍK, M. A KOLEKTIV. *Metody oceňování podniku*. 2011. s. 21-22.

<sup>5</sup> *International Value Standard*. 2005. s. 82.

<sup>6</sup> *International Value Standard*. 2005. s. 83-85.

### **Subjektivní/investiční hodnota**

Investiční hodnota je charakteristická tím, že jsou budoucí peněžní toky odhadovány na základě představ manažerů daného podniku a diskontní míra je stanovena na základě alternativních možností investovat. Investiční hodnota je tedy určena spíše subjektivními názory.<sup>7</sup>

*„Investiční hodnota je hodnota majetku pro konkrétního investora nebo třídu investorů pro stanovené investiční cíle. Tento subjektivní pojem spojuje specifický majetek se specifickým investorem nebo skupinou investorů, kteří mají určité investiční cíle a/nebo kritéria. Investiční hodnota majetkového aktiva může být vyšší nebo nižší než tržní hodnota tohoto majetkového aktiva. Termín investiční hodnota by neměl být zaměňován s tržní hodnotou investičního majetku.“<sup>8</sup>*

### **Objektivizovaná hodnota**

Pojem objektivizovaná hodnota opouští od přístupu subjektivního vnímání hodnoty a stanovuje, že by hodnota měla být, pokud možno, v co nejvyšší míře postavena na všeobecných datech a při jejím výpočtu by se měli dodržovat stanovené postupy a zásady. Hodnota je však dána za předpokladu nezměněného budoucího konceptu při využití realistických očekávání.<sup>9</sup>

### **Komplexní přístup na základě Kolínské školy**

Dle názoru Kolínské školy má smysl modifikovat ocenění pouze na obecných funkcích, nikoli v závislosti na jednotlivých podnětech. Tato škola zastává několik základních funkcí oceňování – poradenskou, rozhodčí, argumentační, komunikační a daňovou. Daňová funkce poskytuje podklady pro daňové účely, komunikační funkce se zaměřuje na styk s veřejností, především s bankami a investory. Nejdůležitější funkcí je funkce poradenská, ta poskytuje kupním stranám základní údaje o podniku a také informace o maximální a minimální ceně. Rozhodčí funkce zahrnuje nalezení tzv. výsledné hodnoty, která by uvažovala zájmy všech účastníků transakce.<sup>10</sup>

---

<sup>7</sup> MAŘÍK, M. A KOLEKTIV. *Metody oceňování podniku*. 2011. s. 27.

<sup>8</sup> *International Value Standard*. 2005. s. 94.

<sup>9</sup> MAŘÍK, M. A KOLEKTIV. *Metody oceňování podniku*. 2011. s. 27-28.

<sup>10</sup> tamtéž s. 30-32.



Každá z výše uvedených kategorií hodnoty je vhodná pro jiný druh ocenění podniku. Ocenění vždy probíhá na základě potřeby zajištění určitého užitku pro podnik, a tak různé účely ocenění, z podnětu zadavatele, mohou vést k volbě rozdílných oceňovacích metod.

Při zjišťování současné reálné bonity podniku je nejvhodnějším přístupem objektivizované ocenění založené převážně na nesporných faktech. Pokud by podnik majitelé prodávali, vhodnější by byla tržní hodnota vyjadřující průměrné očekávání trhu.<sup>11</sup>

## 1.2 Obecný postup oceňování podniku

Cílem ocenění podniku je vyjádření jeho hodnoty pomocí určité peněžní částky. Existuje několik typových metod, zmiňovaných v předchozí kapitole, které se zpravidla kombinují a jejich výsledky tak tvoří syntézu a širší výsledné ocenění podniku.

Hodnota aktiva se zpravidla definuje jako „*současná hodnota budoucích čistých příjmů, které z tohoto aktiva poplynou držitelům tohoto aktiva.*“<sup>12</sup> Významnou roli tu tedy má faktor času, ne každý budoucí příjem má však pro podnik stejný význam. Zohlednit se musí také faktor rizika vyjadřující pravděpodobnost jistoty budoucího vývoje.

V následující části této kapitoly bude teoreticky specifikován obecný postup oceňování podniku vč. používaných metod. Nejprve bude obsažen popis jednotlivých kroků strategické analýzy, následovat bude stručný popis významu finanční analýzy a definice hlavních ukazatelů. Dále bude zmíněna podstata zpracování finančního plánu a v závěru budou identifikovány metody samotného ocenění podniku.

---

<sup>11</sup> MAŘÍK, M. A KOLEKTIV. *Metody oceňování podniku*. 2011. s. 34.

<sup>12</sup> tamtéž s. 39- 40.

### 1.2.1 Strategická analýza

*„Strategie firmy je charakterizována dlouhodobou orientací firmy, dlouhodobým zamyšleným směřováním firmy k jednomu cíli nebo k množině cílů a konkrétními možnostmi firmy v daném prostředí, které umožňují tyto cíle uskutečňovat.“<sup>13</sup>*

Hlavní funkcí strategické analýzy je vymezit celkový výnosový potenciál podniku. Vnější potenciál podniku lze charakterizovat jako šance a rizika, které podnikatelské prostředí nabízí. V rámci analýzy vnitřního potenciálu se zjišťuje do jaké míry je podnik schopen využít šance a čelit jeho rizikům. Strategická analýza je tedy důležitým předpokladem věrohodnosti výsledného ocenění. Účelem analyzování je zjištění perspektiv podniku, vývoj jeho tržeb a s tím související vývoj trhu a konkurence a objasnění rizik spojených s podnikem.<sup>14</sup>

Postup strategické analýzy spočívá v analýze vnějšího potenciálu, v analýze konkurence a vnitřního potenciálu a toho vyplývající prognóze tržeb oceňovaného podniku. V rámci analýzy vnějšího potenciálu by měl být jednoznačně vymezen relevantní trh oceňovaného podniku a to z hlediska věcného, územního, zákazníků a konkurentů. Dále je třeba ohodnotit atraktivitu trhu a prognóza trhu jako celku. V návaznosti na to je nutné stanovit tržní podíl oceňovaného podniku. Analýza vnitřního potenciálu podniku má za úkol posoudit vnitřní vývojové možnosti a zjistit do jaké míry podnik využívá šance na trhu a čelí tržním hrozbám. Na tyto body navazuje odvození závěrů na straně oceňovatele, které zhodnocují perspektivnost podniku a zpracování vlastní prognózy růstu tržeb.<sup>15</sup>

SLEPT analýza je jednou z analýz externího prostředí podniku a zabývá se identifikací sociálních, legislativních, ekonomických, technických a technologických faktorů působících na daný podnik. Analýza tedy představuje komplexní pohled na podnikatelské prostředí. Porterova analýza slouží také k identifikaci externího prostředí podniku a jedná se o model složený z pěti základních faktorů, jejichž váha se může v různých oborech a dle situace na trhu lišit. Tyto faktory představují síly,

---

<sup>13</sup> RAIS, K., DOSKOČIL, R. *Risk management*, 2007 s. 13.

<sup>14</sup> MAŘÍK, M. A KOLEKTIV. *Metody oceňování podniku*. 2011. s. 56-58.

<sup>15</sup> tamtéž s. 59-94.

které na podnik působí a vytváří tak možné hrozby a příležitosti. Středem modelu je konkurence v odvětví, na tu působí dodavatelé, potenciální zájemci o vstup do odvětví, odběratelé a substituty.<sup>16</sup>

Pro analýzu vnitřního prostředí firmy bude použita v diplomové práci analýza faktorů 7S. Tuto analýzu vytvořila konzultační společnost McKinsey, aby její manažeři lépe porozuměli vnitřnímu prostředí firmy. Model obsahuje 7 aspektů, které se navzájem ovlivňují a podmiňují. Jedná se o strategii, organizační strukturu, informační systémy, styl řízení, spolupracovníci, sdílené hodnoty a schopnosti. Analýza vnitřního a vnějšího prostředí firmy bude obsahovat také SWOT analýzu, popisující silné a slabé stránky podniku, příležitosti a hrozby po zohlednění aspektů vycházejících z předešlého analyzování a po zohlednění výsledků finanční analýzy.

Součástí strategické analýzy je také finanční analýza, ta obecně zahrnuje ohodnocení minulosti, současnosti a doporučení vhodných řešení pro budoucí finanční hospodaření podniku. Hlavním cílem je pro zpracovatele posouzení finanční situace podniku. Za finančně zdravý podnik se považuje ten, který je v okamžiku ocenění schopen naplňovat smysl své existence., a to i s perspektivou do budoucna.<sup>17</sup>

Pravidelné provádění finanční analýzy může podchytit zásadní problém v hospodaření podniku, případně může pomoci objasnit příčiny již vzniklého problému. Základními podklady pro zpracování finanční analýzy jsou účetní výkazy. Mezi účetní výkazy řadíme Rozvahu, Výkaz zisku a ztráty a Přehled o peněžních tocích. Metody, se kterými finanční analýza pracuje lze rozčlenit do dvou základních skupin, a to na elementární a vyšší metody. Elementární metody využívají poznatky z běžné matematiky, a tak je jejich velkou výhodou rychlost a přehlednost jejich výpočtů. Vyšší metody finanční analýzy využívají pro výpočty zpravidla podniky, které si mohou dovolit pořídit potřebný software, neboť tato metoda využívá poznatky z vyšší matematiky.

---

<sup>16</sup> SOLAŘ, J., BARTOŠ, V. *Rozbor výkonnosti firmy*, 2006 s. 8.

<sup>17</sup> HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza firmy*. 2008. s. 9.

Účetní výkazy jsou v zásadě seříděné přehledy informací, které vypovídají o majetkové a finanční situaci podniku, o struktuře výsledku hospodaření a také o zdrojích a užití finančních prostředků. Sama o sobě však mají tato data poměrně malou vypovídací schopnost, a proto je třeba s nimi v rámci výpočtů finanční analýzy dále pracovat.<sup>18</sup>

Prvním krokem finanční analýzy je zpracování horizontální a vertikální analýzy. V rámci těchto analýz zjišťujeme změny jednotlivých položek a strukturu výkazů, jejich pomocí lze tedy odhadnout trend budoucího vývoje. Umožňují vlastně vidět údaje z účetních výkazů v určitých souvislostech. Horizontální analýza zachycuje přírůstky nebo úbytky jednotlivých položek rozvahy a výkazu zisku a ztráty, a to vždy oproti předchozímu období. Každá změna položky účetního výkazu se zjišťuje v procentní a absolutní výši. Takto nastavená horizontální analýza vyjadřuje návaznost vývoje změn položek za sledované období a umožňuje zpracovateli zjistit případné jednorázové výkyvy. Hodnoty lze vyjádřit také pomocí bazických nebo řetězových indexů, kdy se dělí absolutní hodnota daného řádku s předešlým obdobím u indexu řetězového, nebo s obdobím stanoveným jako základním u bazického indexu, například první sledovaný rok. Při vertikální analýze se posuzuje struktura aktiv a pasiv podniku.<sup>19</sup>

Změny v rámci horizontální analýzy lze definovat následovně:<sup>20</sup>

$$\text{absolutní změna} = x_t - x_{t-1} \qquad \text{procentní změna} = \frac{x_t - x_{t-1}}{x_{t-1}} * 100 \quad [\%]$$

Kde:

$x_t$       hodnota položky v čase t

$x_{t-1}$     hodnota položky v čase t za přecházející období

Následuje analýza poměrových ukazatelů, konkrétně ukazatelů aktivity, likvidity, rentability a zadluženosti. Pro potřeby diplomové práce jsou však z každé skupiny využity pouze některé z ukazatelů, ty, které jsou pro základní zhodnocení finanční situace podniku nejvhodnější. Ukazatele aktivity vyjadřují rychlost, intenzitu a účinnost využití svého majetku. Likvidita vyjadřuje schopnost podniku hradit své závazky

<sup>18</sup> HARNA, L. REZKOVÁ, J., BŘEZINOVÁ, H., *Finanční analýza včetně softwaru*. 2007. s. 14.

<sup>19</sup> RŮČKOVÁ, P., *Finanční analýza*. 2011. s. 108-110.

<sup>20</sup> KNÁPKOVÁ, A., PAVELKOVÁ, D. ŠTEKER, K. *Finanční analýza*. 2013. s. 68.

v době splatnosti. Z čehož pro podnik plyne také mít v aktuální chvíli dostatečné množství oběžných prostředků, v hotovosti, na účtech, v pohledávkách a zásobách. Ukazatele rentability vyjadřují schopnost podniku dosahovat zisku, a to na základě vložených prostředků. Ukazatele zadluženosti informují o poměru vlastních a cizích zdrojů financování. Hodnotí tedy úvěrové zatížení podniku.<sup>21</sup>

Cílem finanční analýzy v rámci ocenění podniku je potvrzení nebo vyvrácení závěrů z první části strategické analýzy a zároveň prokázání, že existence podniku není ohrožena a lze tedy použít pro jeho ocenění výnosové metody. Vzorce jednotlivých ukazatelů finanční analýzy, které budu v následující části práce využívat pro zhodnocení finanční situace podniku, jsou definovány v příloze E.

### **1.2.2 Rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná**

Rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná vychází z předpokladu, že má podnik jedno základní podnikatelské zaměření a pro tuto činnost potřebuje aktiva v určité velikosti a struktuře včetně přiměřených kapacitních rezerv, ty se označují jako provozně potřebná. Všechna ostatní jsou pak provozně nepotřebná. Důvodem pro rozčlenění je například to, že část majetku nemusí být vůbec používána a neplynou z něj tedy podniku žádné příjmy. Je tedy vždy vhodné oceňovat provozní a neprovozní aktiva zvlášť.<sup>22</sup>

### **1.2.3 Analýza a prognóza generátorů hodnoty**

*„Za generátory hodnoty se považuje soubor podnikohospodářských veličin určujících ve svém souhrnu hodnotu podniku.“*<sup>23</sup> Mezi základní generátory se tedy řadí tržby a jejich růst, zisková marže z provozní činnosti, investice do pracovního kapitálu a do dlouhodobého provozně nutného majetku, diskontní míra a způsob financování. Generátory hodnoty jsou položky, které jsou zpravidla obsaženy ve finančním plánu, který je podrobnějším rozvedením generátorů hodnoty. Hodnota podniku je závislá na jeho schopnosti do budoucna vytvářet volné peněžní prostředky, a proto se zde zaměřuje na položky, které hodnotu ovlivňují nejvíce. Zároveň pomocí generátorů lze

---

<sup>21</sup> KNÁPKOVÁ, A., PAVELKOVÁ, D., ŠTEKER, K. *Finanční analýza*. 2013. s. 122.

<sup>22</sup> MAŘÍK, M. A KOLEKTIV. *Metody oceňování podniku*. 2011. s. 118-119.

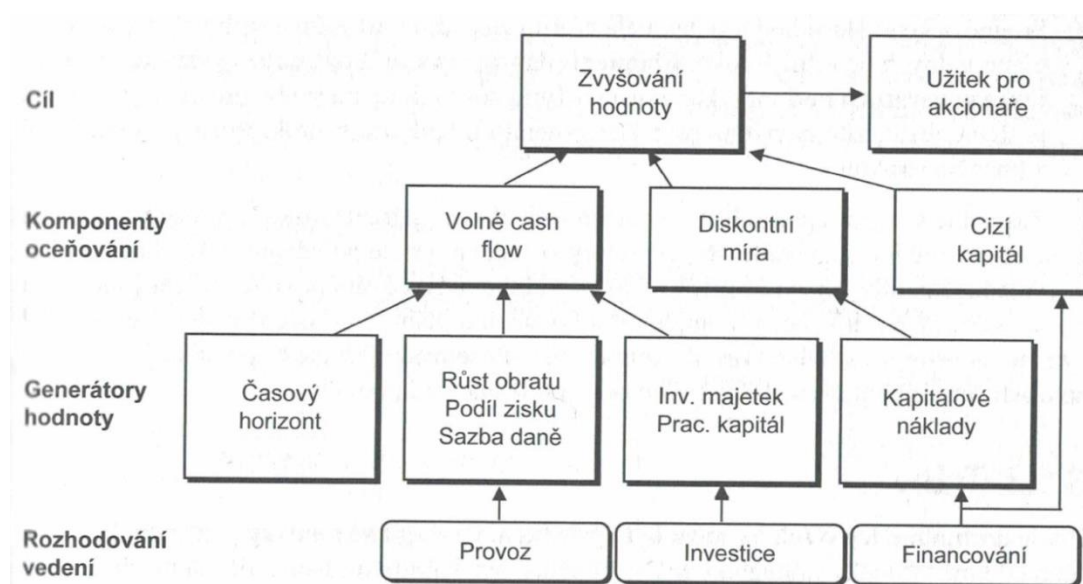
<sup>23</sup> tamtéž s. 125.

získat zasvěcenější pohled na minulost podniku. Provozní zisková marže je také významná pro výsledné ocenění, odvíjí se od prognózy budoucích tržeb, a je definována následovně.<sup>24</sup>

$$\text{provozní zisková marže} = \frac{\text{korigovaný provozní výsledek hosp. před daněmi}}{\text{tržby}}$$

Pracovní kapitál se vypočte jako odečet krátkodobého cizího kapitálu od oběžných aktiv. Uvedené veličiny budou v rámci pracovního kapitálu, jakožto generátoru hodnoty, započteny pouze v rozsahu provozně nutném a namísto krátkodobého cizího kapitálu se bude od oběžných aktiv odečítat neúročený cizí kapitál.

Plánování investic do provozně nutného dlouhodobého majetku lze rozčlenit na tři přístupy, konkrétně globální přístup, přístup podle hlavních položek a přístup založený na odpisech. Plánování investiční činnosti se obecně řadí mezi nejobtížnější část analýzy generátorů hodnoty, neboť v průběhu let se zpravidla nevyvíjí plynule, v širším slova smyslu by se mělo zahrnovat také plánování investic do lidských zdrojů apod.



**Obr. 1:** Generátory hodnoty

Zdroj: MAŘÍK, M. A KOLEKTIV. *Metody oceňování podniku*. 2011 s. 125.

<sup>24</sup> MAŘÍK, M. A KOLEKTIV. *Metody oceňování podniku*. 2011. s. 125-133.

### 1.3 Finanční plán

Finanční plán oceňovatel sestavuje v případě, že se rozhodne podnik ohodnotit některou z výnosových metod. Plán se skládá z položek obsažených ve finančních výkazech a měl by vycházet z podnikové vize a strategie. Plán obsahuje především prognózu prodeje a produkce, s čímž souvisí také plánování kapacit, zpracování plánu pracovních sil, provozního výsledku hospodaření a peněžních toků. Pro potřeby ocenění podniku se však nezpracovává celý plán, ale pouze základní položky ovlivňující ocenění podniku.<sup>25</sup>

Postup při sestavování finančního plánu zahrnuje převzetí položek z prognózy generátorů hodnoty, tedy tržby z prodeje, ziskovou marži, výši zásob a prognózu investic do dlouhodobého majetku. Tyto položky tvoří základní kostru finančního plánu a doplňují se o plán financování, plánování vybraných dalších položek, které buď aktuálně očekáváme, nebo se již pravidelně opakují. Dále se do plánu zahrnují též předpokládané výplaty dividend a jiné formální dopočty, které hodnotu podniku neovlivňují, ale jejich zařazení zvyšuje věrohodnost plánu.<sup>26</sup>

### 1.4 Metody ocenění podniku

Finanční ocenění podniku má za cíl vyjádřit pomocí peněžní částky hodnotu stanoveného podniku. Existují tři okruhy oceňovacích metod, kdy každá z nich zahrnuje několik samostatných metod výpočtu hodnoty daného podniku. Oceňovatel v první fázi zvolí jeden z okruhů a pomocí min. dvou metod z daného okruhu stanoví hodnotu podniku. Okruhy oceňovacích metod zahrnují tyto základní metody:<sup>27</sup>

#### 1. Ocenění na základě analýzy výnosů (výnosové metody)

- *Metoda diskontovaných peněžních toků (DFC)*
- *Metoda kapitalizovaných čistých výnosů*
- *Kombinované (korigované) výnosové metody*
- *Metoda ekonomické přidané hodnoty*

---

<sup>25</sup> MAŘÍK, M. A KOLEKTIV. *Metody oceňování podniku*. 2011. s. 149-152.

<sup>26</sup> tamtéž s. 149-152.

<sup>27</sup> tamtéž s. 37.

## **2. Ocenění na základě analýzy trhu (tržní metody)**

- *Ocenění na základě tržní kapitalizace*
- *Ocenění na základě srovnatelných podniků*
- *Ocenění na základě údajů o podnicích uváděných na burzu*
- *Ocenění na základě srovnatelných transakcí*
- *Ocenění na základě odvětvových multiplikátorů*

## **3. Ocenění na základě analýzy majetku (majetkové metody)**

- *Účetní hodnota vlastního kapitálu na principu historických cen*
- *Substanční hodnota na principu reprodukčních cen*
- *Substanční hodnota na principu úspory nákladů*
- *Likvidační hodnota*
- *Majetkové ocenění na principu tržních hodnot*

Majetkové a výnosové metody se označují také jako metody analytické. Tržní metody, jsou metody založené na očekávání kapitálového trhu. V obecné rovině je doporučováno držet se při ocenění následujícího postupu. Oceňovatel musí prvotně nasbírat potřebná vstupní data, následovat bude analýza těchto dat a sestavení finančního plánu, v závěru dochází k samotnému ocenění. Jednotlivé kroky obsahují další dílčí body, které oceňovatel využije dle svých potřeb a nároků na ocenění podniku. Při volbě metod je také nutné posoudit, zda chceme podnik ocenit subjektivně, zda chceme získat tržní hodnotu nebo zda má jít o objektivizované ocenění. Pro každý z těchto pohledů jsou vhodné jiné typy metod.

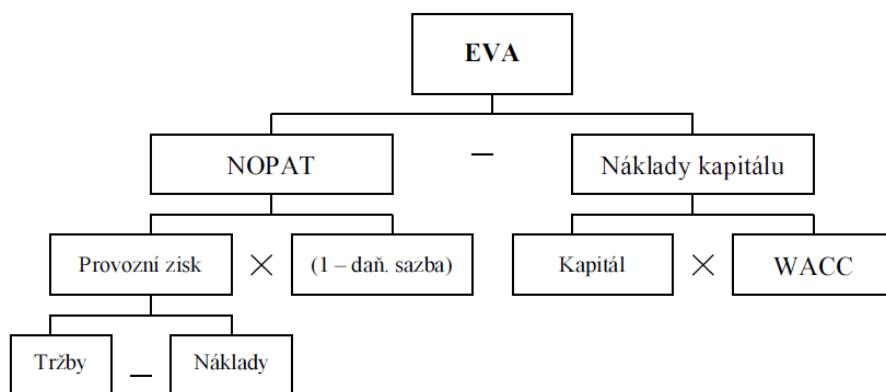
V diplomové práci bude hodnota podniku stanovena na základě analýzy výnosů, která je pro stanovení objektivizované hodnoty nejvhodnější. Podnik je potřebné hodnotit vždy min. pomocí dvou zvolených metod, aby mohl oceňovatel výsledky srovnat a objektivně určit závěry. Základní zvolenou metodou je Ekonomické přidaná hodnota, která má velkou vypovídací schopnost vzhledem k tomu, že může být využita nejen pro samotné ocenění, ale také jako nástroj finanční analýzy jakožto ukazatel výnosnosti. Jako druhá metoda ocenění byla zvolena Kapitalizovaných čistých výnosů pomocí propočtu výnosové hodnoty paušální metodou.



Ocenění na základě analýzy výnosů vychází z předpokladu, že je hodnota statku určena očekávaným užitekem pro jeho držitele, tedy u podniku očekávanými výnosy. V rámci objektivizovaného ocenění se jedná zejména o výnosy, které budou dosaženy s vysokou pravděpodobností z dnešního pohledu. Budoucí výnosy se kalkulují v cenách k datu ocenění a nekalkuluje se s daněmi z příjmů.<sup>28</sup>

#### 1.4.1 Metoda ekonomické přidané hodnoty

Metoda ekonomické přidané hodnoty (Economic Value Added - EVA) je ukazatel výnosnosti, který lze využít jako nástroj finanční analýzy, při řízení podniku nebo při jeho oceňování. Metodu EVA zpracovali na začátku devadesátých let Američané Stewart a Stern, a to prvotně pro potřeby své poradenské firmy. Zanedlouho byl tento koncept publikován jako nástroj k oceňování a řízení podniku a postupně se začal rozšiřovat i mezi podniky v Evropě. Zavedení ukazatele EVA bylo vyvoláno potřebou najít ukazatel vykazující co nejužší vazbu na hodnotu akcií, využíval by co největší množství údajů plynoucích z účetnictví, překonával by dosavadní námítky proti existujícím ukazatelům a zároveň by umožnil ohodnotit jednak výkonnost podniku a také provést jeho ocenění. Základním principem tohoto ukazatele tedy je měření ekonomického zisku. Pokud podnik vykazuje účetní zisk, vykazuje také zisk ekonomický, ale pouze za předpokladu, že je účetní zisk větší, než náklady na vlastní kapitál.<sup>29</sup>



**Obr. 2:** Rozklad ukazatele EVA

Zdroj: KISLINGEROVÁ, E. Oceňování podniku. 2001 s. 227

<sup>28</sup> MAŘÍK, M. A KOLEKTIV. *Metody oceňování podniku*. 2011 s. 163-164.

<sup>29</sup> tamtéž s. 282-283.

Obecná podoba vzorce pro výpočet ukazatele EVA je následující:<sup>30</sup>

$$EVA = NOPAT - Capital * WACC$$

NOPAT ve vzorci vyjadřuje zisk z hlavního provozu podniku po odpočtu upravených daní, je tedy veličinou odrážející skutečný ekonomický přínos podniku pro jeho vlastníky.<sup>31</sup> Capital vyjadřuje kapitál vázaný v aktivech, která slouží pro hlavní provoz podniku. Pro potřeby EVA bývá též označován jako čistá operační aktiva (Net Operation Assets – NOA). WACC jsou průměrné vážené náklady na kapitál. NOA se rovná provozně nutnému investovanému kapitálu, tedy součtu provozně nutného dlouhodobého majetku a upraveného pracovního kapitálu, základním podkladem pro výpočet je upravená rozvaha.<sup>32</sup>

Vzorec pro výpočet průměrných vážených nákladů na kapitál (WACC) je následující:<sup>33</sup>

$$WACC = r_d * \frac{D}{C} + r_e * \frac{E}{C} \qquad r_d = i * (1-p)$$

Kde:

$r_d$	náklady na cizí kapitál, tj. úrok
$i$	efektivní úroková sazba
$p$	výše sazby daně z příjmů
$D$	cizí kapitál (Dlouhodobé závazky)
$C$	celkový dlouhodobý investovaný kapitál ( $C = D + E$ )
$r_e$	náklady na vlastní kapitál
$E$	vlastní kapitál

Čím vyšší vyjde hodnota ukazatele EVA, tím větší hodnotu podnik pro vlastníky má. Je-li  $EVA < 0$ , bylo by např. pro potenciální investory výhodnější v daný okamžik investovat do jiného podniku.<sup>34</sup>

<sup>30</sup> MAŘÍK, M. A KOLEKTIV. *Metody oceňování podniku*. 2011 s. 284.

<sup>31</sup> KISLINGEROVÁ, E. *Oceňování podniku*. 2001 s. 88

<sup>32</sup> MAŘÍK, M. A KOLEKTIV. *Metody oceňování podniku*. 2011 s. 289-290.

<sup>33</sup> SOLAŘ, J., BARTOŠ, V. *Rozbor výkonnosti firmy*. 2006 s. 55.

<sup>34</sup> SOLAŘ, J., BARTOŠ, V. *Rozbor výkonnosti firmy*. 2006 s. 56.

Základní schéma pro výpočet metody EVA, jakožto nástroje ocenění, je následující:

$$\begin{aligned}
 & „ \textit{Hodnota operačních (tj. provozně potřebných) aktiv} \\
 & + \textit{Hodnota neoperačních aktiv} \\
 & - \textit{Hodnota úročených závazků} \\
 & = \textbf{Hodnota vlastního kapitálu} “^{35}
 \end{aligned}$$

V prvním kroku se tedy vypočte hodnota aktiv a po odečtení cizího kapitálu oceňovatel získá ocenění pro vlastníky. Tržní hodnotu operačních aktiv vypočteme jako:

$$\begin{aligned}
 & „ \textit{Čistá operační aktiva (NOA)} \\
 & + \textit{Tržní přidaná hodnota (MVA)} \\
 & = \textbf{Tržní hodnota operačních aktiv} “^{36}
 \end{aligned}$$

„Tržní přidaná hodnota (MVA) má v tomto přístupu rozhodující úlohu, vyjadřuje současnou hodnotu budoucích ekonomických přidaných hodnot. U obchodovaných akciových společností ji lze vypočíst jako diferenci mezi tržní hodnotou podniku jako celku a hodnotou jeho aktiv, u ostatních podniků se vypočte jako současná hodnota budoucích operačních nadzisků.“<sup>37</sup> Pro výpočet samotné hodnoty podniku se obvykle volí dvoufázová metoda, definovaná následujícím vzorcem a za předpokladu stabilní hodnoty WACC:<sup>38</sup>

$$H_n = NOA_o + \sum_{t=1}^T \left( \frac{EVA_t}{(1 + WACC)^t} \right) + \frac{EVA_{T+1}}{WACC * (1 + WACC)^T} - D_o + A_o$$

Kde:

$H_n$	hodnota vlastního kapitálu podniku (netto)
$EVA_t$	EVA v roce t
$NOA_o$	hodnota čistých operačních aktiv k datu ocenění
$T$	počet let explicitně plánovaných EVA
$WACC$	průměrné vážené náklady kapitálu
$D_o$	hodnota úročených dluhů k datu ocenění
$A_o$	hodnota ostatních, tj. neoperační aktiva k datu ocenění

<sup>35</sup> MAŘÍK, M. A KOLEKTIV. *Metody oceňování podniku*. 2011 s. 295.

<sup>36</sup> tamtéž s. 295.

<sup>37</sup> tamtéž s. 295-296.

<sup>38</sup> tamtéž s. 297.

#### 1.4.2 Metoda čistých kapitalizovaných výnosů

Metoda kapitalizovaných čistých výnosů je založena na principu současné hodnoty budoucích zisků, které se odhadují na základě historických dat. Tato metoda patří mezi základní modely, jimiž lze přímo stanovit hodnotu podniku. Klíčovým ukazatelem je tzv. trvale udržitelný zisk, který je vyjádřen čistým ziskem po korekcích. Mezi korekce spadá například reálné opotřebení, o které upravíme odpisy, dále pak vyloučení přechodných výnosů a nákladů a vyloučení nákladů a výnosů nesouvisejících s hlavní činností podniku.<sup>39</sup> Mezi zásady pro oceňování podniku touto metodou patří stanovení účelu ocenění, náhled na podnik jako na hospodářskou jednotku, stanovení okamžiku, ke kterému bude podnik oceněn, ocenění provozně nutného majetku, oddělené ocenění neprovozního majetku a zásada transparentnosti posudku.<sup>40</sup>

Vlastní postup metody kapitalizovaných čistých výnosů zahrnuje analýzu a úpravu dosavadních výsledků podniku, prognózu budoucích čistých výnosů, odhad kalkulované úrokové míry, vlastní propočet výnosové hodnoty. Úprava minulých výsledků hospodaření má za cíl dosáhnout srovnatelnosti mezi minulými a budoucími obdobími a zjistit skutečné výsledky hospodaření. Ocenění podniku lze zpracovat pomocí dvou variant, paušální metodou a analytickou.

Výpočet paušální metody je založen na analýze minulých výsledků a jejich budoucí prognóze, tato metoda je vhodná v případě, že oceňovatel nemá dostatek podkladů pro zpracování analytické metody.<sup>41</sup>

Paušální metoda se vyznačuje několika základními rysy, konkrétně že základem ocenění je výnosový potenciál k datu ocenění, budoucí růstové možnosti se nezvažují, předpoklad udržení dosavadního potenciálu investicemi ve výši odpisů. Jádrem ocenění je pak odhad trvale odnímatelného čistého výnosu pro rozdělení, aniž by se narušila majetková podstata podniku. Současný výnosový potenciál se vyvozuje z úrovně výnosů v roce před datem ocenění. Paušální metodu lze aplikovat pouze, pokud není

---

<sup>39</sup> DLUHOŠOVÁ D. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 2008, s. 151.

<sup>40</sup> MAŘÍK, M. A KOLEKTIV. *Metody oceňování podniku*. 2011 s. 159-162.

<sup>41</sup> MAŘÍK, M. A KOLEKTIV. *Metody oceňování podniku*. 2011 s. 263-265 a s. 271.

ohrožena dlouhodobá existence podniku a zároveň oceňovatel věří, že podnik bude splňovat min. takový trvalý čistý výnos, na kterém je ocenění založeno.<sup>42</sup>

Vlastní postup zpracování obsahuje pět základních výpočtu, a to analýzu a úpravu minulých výsledků hospodaření, výpočet trvalého čistého výnosu k rozdělení, zpracování odhadu budoucího hospodaření podniku se zaměřením na fakt, zda bude schopen dosahovat alespoň takový trvalý čistý výnos, jako v minulých letech. Dále určíme kalkulovanou úrokovou míru a v posledním kroku vypočteme výnosovou hodnotu podniku.<sup>43</sup>

---

<sup>42</sup> MAŘÍK, M. A KOLEKTIV. *Metody oceňování podniku*. 2011 s. 272 a s. 275.

<sup>43</sup> tamtéž s. 272 a s. 272-273.

## 2 Strategická analýza oceňovaného podniku

Následující kapitola se zaměřuje na strategickou analýzu oceňovaného podniku, která je první fází oceňovacího procesu. Pro zkoumání vnějšího a vnitřního potenciálu bude vymezen relevantní trh a budou použity metody SLEPT, Porterův pětifaktorový model, analýza 7s. Následně bude zpracována finanční analýza, konkrétně horizontální, vertikální analýza a analýza poměrových ukazatelů. Dále bude zpracována analýza a prognóza generátorů hodnoty. V závěru strategické analýzy bude zpracována SWOT analýza, odvozeny závěry k perspektivnosti podniku a sestaven finanční plán.

### 2.1 Vymezení relevantního trhu

Podnik ABC, s.r.o. se pohybuje na trhu zboží a služeb. Lze jej specifikovat jako polypol, pohybuje se na něm velký počet odběratelů a stejně tak dodavatelů, nikdo nemá na trhu rozhodující vliv a podniky si neustále konkurují.

Díky mnohaleté působnosti a univerzálnosti nabízeného sortimentu má podnik ABC, s.r.o. aktuálně na trhu své stabilní místo. Vzhledem k dynamickému vývoji tohoto odvětví a přílivu konkurenčních prodejců ze zahraničí může být jeho pozice kdykoli ohrožena. Podnik ABC, s.r.o. nabízí sortiment pro veškeré věkové kategorie, pro ženy, muže i děti k různým příležitostem což mnoho konkurentů nenabízí. Většina z nich se zaměřuje jen na konkrétní cílovou skupinu z celkové nabídky např. jen na oděvy pro děti, teenagery, ženy, doplňky, nebo na společenskou módu a podobně. Co se týče módy pro muže pro běžné nošení, bývá zpravidla nabízena ve smíšeném obchodě s oděvy dámskými, příp. i dětskými. Obleky jsou převážně nabízeny ve specializovaných prodejnách. Trh s oděvy je ze své podstaty stabilní, obdobně jako například trh s potravinami.

Trh, na kterém podnik působí, lze blíže specifikovat také z následujících hledisek:

<u>věcné:</u>	maloobchod s oděvy a oděvními doplňky
<u>územní:</u>	celá ČR, převážně větší města
<u>typ zákazníka:</u>	všechny věkové kategorie zákazníků, zaměření na střední třídu
<u>konkurence:</u>	všichni prodejci oděvů a oděvních doplňků na trhu na území ČR

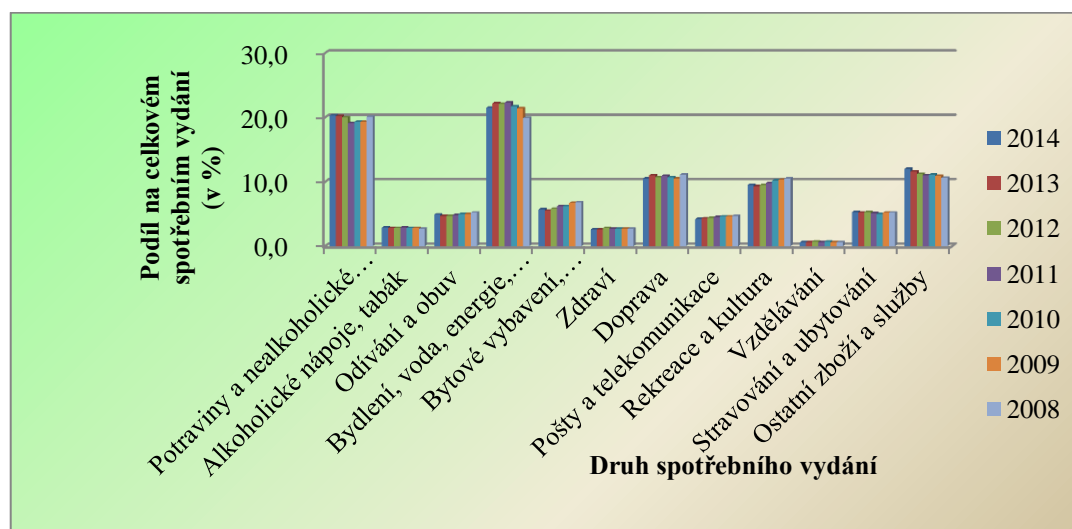
Dle Klasifikace ekonomických činností, oceňovaný podnik spadá do skupiny Maloobchod s oděvy 47.71. Ve statistických evidencích je však zpravidla veden v rámci širší kategorie Maloobchod, kromě motorových vozidel 47. Podnik ABC, s.r.o. působí na českém trhu již 17. rokem a aktuálně provozuje 41 poboček. V diplomové práci je provedena analýza podniku jako celku, pro upřesnění oblastní působnosti podniku v rámci ČR je však v následující tabulce uvedeno členění poboček z teritoriálního hlediska.

**Tab. 1:** Členění poboček podniku ABC, s.r.o. z teritoriálního hlediska

Kraj	Počet poboček	Kraj	Počet poboček
hl. město Praha	12	Olomoucký	2
Jihočeský	3	Pardubický	1
Jihomoravský	3	Plzeňský	2
Karlovarský	1	Středočeský	3
Královéhradecký	1	Ústecký	4
Liberecký	2	Vysočina	2
Moravskoslezský	4	Zlínský	1

Zdroj: vlastní zpracování

V následujícím grafu je zobrazen podíl nákupů oděvů a oděvních doplňků na celkových výdajích domácností. Odívání a obuv činí v průměru cca 5 % z celkových výdajů domácností za sledované období 2008 – 2014.



**Graf 1:** Struktura spotřebního vydání domácností

Zdroj: vlastní zpracování

<sup>44</sup> ČSÚ, czso.cz [online]. ©2008-2015 [cit. 2015-12-04].

<sup>44</sup> ČSÚ, czso.cz [online]. ©2008-2015 [cit. 2015-12-04]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/vydani-a-spotreba-domacnosti-statistiky-rodinnych-uctu-za-rok-2014-doplnujici-trideni>

Velikost relevantního trhu je určena s pomocí oficiálně zveřejňovaných údajů Českým statistickým úřadem, konkrétně s odkazem na spotřební vydání domácností v ČR a evidenci počtu obyvatel v obcích vždy k 1.1. daného roku. Data byla použita z členění domácností podle počtu pracujících členů z tabulky č. 1 skupiny peněžních vydání. V rámci tohoto výkazu je vydání domácností členěno na několik základních druhů, které vyplývají z předchozího grafu. Odívání a obuv se dále podrobně člení na odívání (oděvní materiály, oděvy, oděvní doplňky a textilní galanterie, čištění, opravy a půjčování oděvů) a obuv (obuv, opravy a půjčování obuvi). Z důvodu přesného vymezení relevantního trhu byl pro výpočet použit součet položky oděvy a položky oděvní doplňky a textilní galanterie. Položky oděvní materiály a čištění, opravy a půjčování oděvů byly tedy záměrně vyloučeny, neboť nespádají do působnosti oceňovaného podniku. Průměrné roční vydání na oděvy a oděvní doplňky na osobu má poměrně stabilní vývoj, jak je definováno v tabulce viz. níže.

**Tab. 2:** Vymezení velikosti relevantního trhu

<b>Rok</b>	<b>Průměrné vydání na nákup oděvů a oděvních doplňků na osobu (v Kč)</b>	<b>Počet obyvatel v ČR</b>	<b>Vymezený relevantní trh ČR (v mil. Kč)</b>
2008	4 364	10 381 130	45 303
2009	4 343	10 467 542	45 460
2010	4 330	10 486 731	45 408
2011	4 187	10 505 445	43 986
2012	4 158	10 516 125	43 726
2013	4 237	10 512 419	44 541
2014	4 418	10 538 275	46 558

Zdroj: vlastní zpracování

<sup>45</sup> ČSÚ, czso.cz [online]. ©2008-2015 [cit. 2015-12-04].

---

<sup>45</sup> ČSÚ, czso.cz [online]. ©2008-2015 [cit. 2015-12-04]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/vydani-a-spotreba-domacnosti-statistiky-rodinnych-uctu-za-rok-2014-doplnujici-trideni> a <https://www.czso.cz/csu/czso/pocet-obyvatel-v-obcich-k-112015>



V následující části této podkapitoly je zpracována prognóza vývoje relevantního trhu, která zohledňuje mimo jiné i makroekonomické prognózy zveřejněné Ministerstvem financí ČR k 30. říjnu 2015, které mohou další postup práce ovlivňovat. Přehled hlavních makroekonomických indikátorů a komentář MFČR je přiložen pouze k ukazatelům, které jsou pro sledovaný trh stěžejní. Za stálé ceny jsou považovány ceny roku 2010.

**Tab. 3:** Predikce hlavních makroekonomických indikátorů

Indikátor		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
		Aktuální predikce						
<b>Hrubý domácí produkt</b>	<i>mld. Kč, b.c.</i>	<b>3 954</b>	<b>4 023</b>	<b>4 042</b>	<b>4 077</b>	<b>4 261</b>	<b>4 482</b>	<b>4 642</b>
<b>Hrubý domácí produkt</b>	<i>růst v %, s.c.</i>	<b>2,3</b>	<b>2</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,5</b>	<b>2</b>	<b>4,5</b>	<b>2,7</b>
<b>Průměrná míra inflace</b>	<i>%</i>	<b>1,5</b>	<b>1,9</b>	<b>3,3</b>	<b>1,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>1,1</b>
<b>Míra nezaměstnanosti (VŠPS)</b>	<i>průměr v %</i>	<b>7,3</b>	<b>6,7</b>	<b>7</b>	<b>7</b>	<b>6,1</b>	<b>5,2</b>	<b>4,9</b>
<b>Spotřeba domácností</b>	<i>růst v %, s.c.</i>	<b>1</b>	<b>0,3</b>	<b>-1,5</b>	<b>0,7</b>	<b>1,5</b>	<b>2,9</b>	<b>2,5</b>
<b>Objem mezd a platů (dom. koncept)</b>	<i>růst v %, b.c.</i>	<b>0,6</b>	<b>2,2</b>	<b>2,5</b>	<b>0,4</b>	<b>1,9</b>	<b>4,2</b>	<b>4,3</b>

Zdroj: <sup>46</sup> MFČR, mfcz.cz [online]. ©2015 [cit. 2015-12-05]. (vlastní úprava)

<sup>46</sup> MFČR, mfcz.cz [online]. ©2015 [cit. 2015-12-05]. (vlastní úprava)

Dostupné z: <http://www.mfcz.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2015/makroekonomicka-predikce-rijen-2015-22888>

Z tabulky Predikce hlavních makroekonomických indikátorů makroekonomického vývoje v ČR jsou vyvozeny následující závěry: <sup>47</sup>

*„Dynamický růst české ekonomiky pokračuje. Reálný HDP se ve 2. čtvrtletí 2015 mezičtvrtletně zvýšil o 1,1 %. Meziroční růst dosáhl 4,6 %, což bylo nejvíce od 4. čtvrtletí 2007. I další základní makroekonomické indikátory potvrzují příznivý stav české ekonomiky. Velmi nízká inflace je aktuálně dána převážně hlubokým poklesem cen minerálních paliv a obecně nízkou inflací v globálním měřítku. Na trhu práce se dobrá kondice ekonomiky odráží v dynamicky rostoucí zaměstnanosti a klesající nezaměstnanosti.“*

Maloobchod nejvíce ovlivňuje vývoj HDP a inflace, zároveň však považuji za podstatný ukazatel také vývoj nezaměstnanosti a celkové sociální poměry populace a jejich výše spotřeby, a to z důvodu zaměření podniku na obchod s oděvy a oděvní doplňky. Oba tyto doplňkové ukazatele mají vliv na nákupy tohoto typu zboží, například při značném zvýšení životní úrovně by tedy lidé investovali více do dražších značkových produktů, než podnik ABC, s.r.o. nabízí a naopak.

Prognóza makroekonomických ukazatelů a vývoje tržeb v maloobchodě zveřejněna Komerční bankou dne 2. listopadu 2015 se mírně liší v hodnotách budoucího vývoje HDP, inflace a nezaměstnanosti. Maloobchodní tržby by měli za rok 2015 dosáhnout tempa růstu ve výši 4,9% a v roce 2016 poklesnout na 3,1 %. Vzhledem k aktuálnímu rychlému růstu ekonomiky se dají tyto hodnoty považovat za věrohodné. <sup>48</sup>

---

<sup>47</sup> MFČR, mfcz.cz [online]. ©2015 [cit. 2015-12-05]. (vlastní úprava)

Dostupné z: <http://www.mfcz.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2015/makroekonomicka-predikce-rijen-2015-22888>

<sup>48</sup> KB, kb.cz [online]. ©2015 [cit. 2015-12-19]. Dostupné z: <http://www.kb.cz/cs/o-bance/tiskove-centrum/tiskove-zpravy/makroekonomicka-prognoza-komercni-banky-chut-utracet-domacnosti-neopusti-1986.shtml>

## 2.2 Analýza vnějšího potenciálu

V následující části práce bude zpracována analýza vnějšího potenciálu podniku ABC, s.r.o., a to pomocí SLEPT analýzy a Porterova pětifaktorového modelu. SLEPT analýza se zaměřuje na podnikatelské prostředí jako celek a Porterův pětifaktorový model definuje přímé síly, působící na podnik.

### 2.2.1 SLEPT analýza

SLEPT analýza umožňuje vyhodnotit případné dopady změn vybraných faktorů v rámci podnikatelského prostředí ČR na podnik. Konkrétně se jedná o faktory sociální, legislativní a politické, ekonomické, technické a technologické. Pokud podnik dokáže změny včas identifikovat, přizpůsobí své postupy či provede potřebná opatření, nemělo by nic jeho podnikání negativně ovlivnit. Pokud ostatní subjekty v oboru tuto skutečnost podcení, může podnik dokonce i získat na určitou dobu konkurenční výhodu. Před tvorbou finančního plánu je tento krok nezbytný, je však vhodné výše zmíněné faktory sledovat průběžně. Podnik ABC, s.r.o. má na každém oddělení specialistu, který má v rámci svých pracovních povinností také sledování a analýzu změn v odvětví.<sup>49</sup>

V rámci odvětví obchodu s oděvy a oděvními doplňky jsou jedny z nejdůležitějších sociálních faktorů životní úroveň obyvatel, která je navázána na vývoj mezd, a ochota obyvatel nakupovat, z toho důvodu podnik ABC, s.r.o. nabízí módu dostupnou cenově a zároveň svůj sortiment přizpůsobuje všem věkovým kategoriím, převážně střední vrstvy. Vlivem ekonomické krize, která začala v roce 2009, došlo k poklesu tržeb u většiny prodejců z různých odvětví. Zároveň se tím snížila kupní síla střední vrstvy, která se pochopitelně snažila mimo jiné i více spořit. V rámci vývoje věkové struktury obyvatel ČR lze říci, že populace stárne a přibývá osob v důchodovém věku. Výhodou analyzovaného podniku tedy je, že se zaměřuje i na tento typ zákazníků a nabízí jim širokou škálu produktů. Sleduje se také vývoj nezaměstnanosti. Riziko pro podnik ABC vzniká jak při snížení životní úrovně obyvatel, tak i při jejím zvýšení. V případě razantního zvýšení by došlo k úbytku zákazníků, neboť by tato skupina začala nakupovat zboží luxusnějších značek, v případě snížení životní úrovně obyvatel

---

<sup>49</sup> BLAŽKOVÁ, M. *Marketingové řízení a plánování pro malé a střední firmy*. 2007 s. 53.

nevzniká zásadní předpoklad odlivu zákazníků, došlo by však pravděpodobně k omezení četnosti nákupů oděvů a oděvních doplňků.

Z hlediska legislativních faktorů je pro podnik nezbytné sledovat změny v obchodním právu, pracovním právu, daňových zákonech, regulačních opatřeních, apod. Neustálé změny v legislativě ovlivňují chod firem zpravidla negativně a zvyšují administrativní zátěž firmy. To může zahrnovat nákup nových softwarů, zaučování zaměstnanců, či nutnost přenastavení stávajících informačních systémů. Management podniku si nemůže být jistý, zda má vhodně zpracovány dlouhodobé plány, neboť právě legislativní změny mohou plány značně ovlivnit. V roce 2015 došlo k rozšíření sazeb DPH na 10%, 15% a 21%, což pro podnik nepřinese vzhledem k jeho zaměření žádné výrazné změny. V druhé polovině roku 2015 dojde ke zvýšení administrativní zátěže podniku pro potřeby Kontrolního hlášení, které budou podniky odevzdávat povinně od 1. ledna roku 2016. V tomto případě musí podnik zohlednit náročnost s úpravou ekonomického softwaru, zaškolení pracovníků a následně s větší časovou náročností pro zpracovatele, zejména v prvních měsících od zavedení. Výše daně z příjmu právnických osob zůstává pro prognózované roky 2015 až 2017 ve stejné výši, 19%.

Základním ekonomickým faktorem, který ovlivňuje např. nákupní cenu produktů, je stabilita české měny. Mezi další faktory patří například vývoj inflace, HDP, minimální a průměrné mzdy, dále pak cena ropy a energií a v neposlední řadě daně a cla. Pozitivní vliv v této oblasti měl vstup České republiky do EU. Například výše průměrných mezd ovlivňuje zmiňovanou životní úroveň obyvatelstva a jejich výrazné změny by mohly zapříčinit negativní dopad na hospodaření podniku ABC, s.r.o. Míra inflace je dle prognózy MFČR, zmiňované v předchozí kapitole v predikci makroekonomických ukazatelů, je stanovena pro rok 2015 na 0,4% a pro rok 2016 ve výši 1,1%.

Politické faktory v ČR jsou pro ekonomické subjekty důležité z toho důvodu, že mají vliv na mnoho ekonomických faktorů. Činnost podniků v zemi ovlivňuje zejména daňová politika a v rámci zahraničního obchodu se jedná o nastavené regulace. Politické

faktory úzce souvisejí s faktory legislativními a zabývají se stabilitou vlády, klíčovými orgány, zkoumají postoje politických stran apod.

V rámci zrychlujícího se technického a technologického vývoje, je nutné, aby každý podnik sledoval trendy, přizpůsoboval se jim a zároveň tak zajišťoval mimo jiné i svoji konkurenceschopnost na trhu. Může se jednat o technologický pokrok vhodný např. pro výrobu či o softwarové změny, které využijí administrativní oddělení firem. Každý podnik by měl sledovat změny v odvětví a přizpůsobovat se těm, které se ho týkají, neboť jejich ignorování by mohlo mít pro firmu v některých případech i likvidační důsledky. Bez kvalitního informačního systému se dnes střední a velké podniky neobejdou. Informační systém obsahuje objednávkový systém, skladový až po distribuci a prodej. Podnik ABC, s.r.o. má veškerá data zpracovávána elektronicky, v případě selhání např. PC u několika konkrétních pracovníků, nemělo by dojít k žádné komplikaci, neboť jsou data pravidelně zálohována. Přesto jsou však významné dokumenty archivovány v podniku ABC, s.r.o. stále i v papírové podobě. Neustálý vývoj tohoto odvětví postupně zajišťuje pro pracovníky vyšší automatizovanost jednotlivých operací, a tak dává zaměstnancům prostor pro lepší kontrolu, rychlejší zpracování a dostatek času pro práci v dalších oblastech.

### **2.2.2 Porterův pětifaktorový model**

Porterův pětifaktorový model obsahuje pět základních faktorů, jejichž váha se může v různých oborech a dle situace na trhu lišit. Tyto faktory představují síly, které na podnik působí a vytváří tak možné hrozby a příležitosti. Jedná se o konkurenci v odvětví, dodavatele, potenciální zájemce o vstup do odvětví, odběratele a substituty.<sup>50</sup>

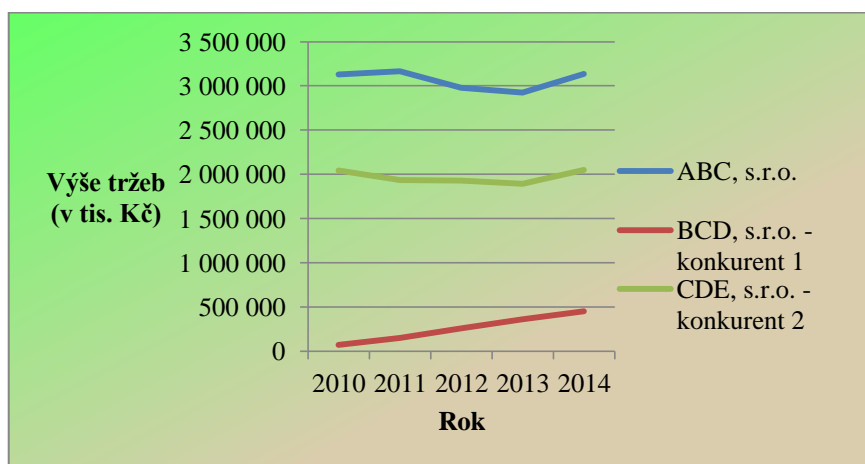
Konkurence na trhu s oděvy a oděvními doplňky je velmi znatelná, v rámci trhu působí několik stálých podniků s velkým množstvím poboček v rámci ČR, a mnoho menších subjektů. Zároveň však v tomto odvětví neustále přibývají noví konkurenti. Rozsah konkurence podniku ABC, s.r.o. je ale poměrně široký, neboť nabízí obuv, oděvy a doplňky (kabelky, bižuterie, deštníky, šály, rukavice, čepice/klobouky, apod.).

---

<sup>50</sup> KERLINOVÁ, A. *Strategický management*. 2014 s. 46.

Mezi hlavní konkurenty se řadí podniky nabízející stejně obsáhlý sortiment jako podnik sledovaný. Konkurenty jsou však i podniky zaměřující se na jednotlivé produkty, například společenská móda, dětská móda, obchody s obuví, bižuterie apod. Z místního hlediska můžu jako konkurenty určit také obchody, které jsou danému zákazníkovi blíže dostupné, např. místní butiky v menších obcích, neboť prodejny oceňovaného podniku jsou umístěny pouze ve větších městech. Z hlediska produktu jsou vnímány jako konkurence i obchody s luxusní módou a naopak second handy, v tomto případě velmi záleží na osobních preferencích zákazníka, jeho finanční situaci a osobním stylu. Pro podnik tedy z uvedeného vyplývá nutnost konkurenty neustále sledovat a držet s nimi krok, nebo ještě lépe být krok před konkurencí.

Podnik ABC, s. r. o. má dva hlavní konkurenty, kteří nabízejí stejný sortiment zboží. Kvalita prodáváného zboží je u všech na obdobné úrovni, v rámci cenových hladin se na nejnižší úrovni pohybuje právě podnik ABC, s.r.o. Prvním z konkurentů je podnik BCD, s. r.o., která je na trhu z analyzovaných podniků nejkratší dobu, vznikl v roce 2006 a otevřených má, v rámci ČR, pouze 22 poboček. Jedná se o aktivně se rozvíjející společnost s malým, ale neustále rostoucím tržním podílem. Druhým největším konkurentem je firma CDE, s.r.o., která vznikla v roce 1996 a aktuálně má otevřených 50 poboček v rámci celé ČR. Podnik CDE, s.r.o. má stabilní zázemí a rozšířenější pobočkovou síť než podnik ABC, s.r.o. V následujícím grafu je zobrazen přehled vývoje tržeb podniku analyzovaného a jeho konkurentů.



**Graf 2:** Vývoj tržeb podniku ABC, s.r.o. ve srovnání s jeho hlavními konkurenty

Zdroj: vlastní zpracování

V oděvním průmyslu často podniky vybírají zahraniční dodavatele, protože nabízí levné a zároveň přiměřeně kvalitní výrobky. Analyzovaný podnik nakupuje veškeré zboží od zahraničních partnerů. Hrozbou by pro podnik bylo rapidní zvýšení cen u dodavatelů, z krátkodobého hlediska by k tomu dojít nemělo, objednávky jsou prováděny o několik sezón dopředu. Dalším rizikem je dlouhodobý výpadek dodávek, například v důsledku přírodní katastrofy apod.

Trh je pro potenciální zájemce otevřený, ale konkurence je zde natolik velká, že jen malé množství podniků tuto možnost využije. Na trh s módou nejčastěji vstupují podniky, které již mají vybudované zázemí v zahraničí a spoléhají na svou obchodní značku. Malé butiky jsou otvírány převážně na periferiích a v maloměstech, kde je dostupnost do centra města či do obchodních center pro obyvatele buď komplikovaná, nebo když jsou tato místa příliš vzdálená.

Odběratele si podnik může získávat pomocí marketingových tahů a rozsahem svého sortimentu. Obchodních sítí zaměřujících se na módu pro celou rodinu je pouze několik, většinou se obchodníci specializují, jak již bylo zmíněno viz. výše, na určitý tržní segment, např. mladá móda, muži, děti, apod. Vzhledem k tomu, že odběrateli jsou koncoví zákazníci, nedochází zde k vyjednávání ceny a slev. Veškeré slevy, které podnik ABC na zboží poskytuje, jsou odrazem marketingových akcí nebo vyplývají z prodejnosti daných kusů a zohledňuje se také sezónnost.

Substituty pro oděvy samotné neexistují, jsou nenahraditelným prvkem. Pro módní doplňky však substituty v omezené míře existují, například u dámské kabelky, některé ženy kabelku nenosí vůbec, některé nosí namísto ní batoh. Stejně tak například sluneční brýle, jejich substitutem může být klobouk nebo čepice s kšilem. Podnik ABC, s.r.o. však tyto prvky ve svých kolekcích zohledňuje a nevzniká zde tedy riziko v nabídce substitutů na trhu od konkurenčních podniků.

## **2.3 Analýza vnitřního potenciálu**

Následující část práce se věnuje analýze vnitřního potenciálu podniku pomocí analýzy faktorů 7s, popis vývoje tržního podílu podniku ABC, s.r.o. a profil jeho konkurenční síly.

### **2.3.1 Analýza faktorů 7S**

Analýza faktorů 7S spadá do analýzy vnitřního prostředí. V rámci této analýzy bude ve stručnosti identifikováno 7 aspektů, a to strategie, organizační struktura, informační systémy, styl řízení, spolupracovníci, sdílené hodnoty a schopnosti.

Strategie firmy tedy obvykle vychází z vize a konkrétního poslání firmy a obsahuje popisy aktivit, které firma musí učinit pro dosažení stanovených cílů. Jedním ze základních cílů každé společnosti je dosažení a udržení určitých konkurenčních výhod. Podnik ABC, s.r.o. se zaměřuje na strategii nízkých nákladů a tento přístup se v dosavadním působení na trhu zdá jako výhodný a osvědčený. Součástí strategie podniku ABC, s.r.o. v podniku by mělo být také řešení inovací, aktuálně je projednávanou otázkou zavedení e-shopu, žádné konkrétní změny však zatím nejsou v tomto směru v nejbližších letech naplánovány, neboť by tento krok přinesl velkou administrativní zátěž a vzhledem k velkému počtu kamenných prodejen, má management pochybnosti o úspěšnosti zavedení e-shopu.

Organizační struktura v podniku určuje základní vztahy nadřízenosti a podřízenosti a zároveň stanovuje optimální rozdělení úkolů zaměstnancům dle jejich pracovních pozic. V analyzovaném podniku se využívá liniová struktura, což znamená klasické postupné uspořádání pracovníků od nejvyšších managerů až po pracovníky v přímém prodeji. V podniku ABC, s.r.o. jsou jasně vymezené kompetence, je zaveden důkladný systém controllingu na měsíční bázi a každoročně se sestavují finanční a podnikové plány na následující hospodářský rok. Centrálu tvoří personální oddělení, stavební oddělení, oddělení VIM zajišťující vzhled a uspořádání prodejen, marketingové oddělení, účetní oddělení a IT oddělení. Některé úkony jsou zajišťovány externími firmami, jedná se o zpracování vybraných účetních operací, některé účetní operace jsou prováděny externí firmou v Polsku, mzdové účetnictví je vedeno českou účetní firmou. Kontrola a spolupráce s externími firmami v těchto oblastech je zajišťována v rámci



účetního oddělení. Dále je pak externí firmou zajišťován úklid a poslední externí firmou je zajišťován běžný servis prodejen, jako například výměny žárovek, drobné opravy, výmalba apod.

Pojem informační systémy vyjadřuje všechny informační procedury, které v organizaci probíhají. Podnik ABC, s.r.o. používá informační systém SAP, propojující účetnictví, skladové hospodářství, společně s kasami a mzdovým systémem. Pro dílčí činnosti využívá v menší míře též další programové vybavení, pro čistě administrativní úkony a emailovou komunikaci je používán program Lotus Notes.

Styl řízení může podnik využívat autoritativní, demokratický či laissez-faire. Podnik ABC, s.r.o. prosazuje demokratický styl, kdy jsou pracovníci za svoji práci odpovědní sami, ale s určitými hranicemi. Dobře zde funguje komunikace mezi nadřízenými a jejich podřízenými.

Pracovníci jako takoví jsou největším přínosem firem a jejich hlavním zdrojem zvyšování výkonnosti. V analyzovaném podniku se praktikuje aktivní komunikace s kolegy a podřízenými a neustálé zvyšování jejich kvalifikace v oboru. Podnik se při přijímání zaměstnanců, na všechny pozice, zaměřuje na vhodnou kvalifikaci uchazeče a praxi v oboru, snaží se tak eliminovat riziko vyšší fluktuace v důsledku nezvládnutí pracovních povinností zaměstnanců. K dobrému klimatu na pracovišti podnik přispívá moderně vybavenými kuchyňkami a místnostmi pro odpočinek prodavaček, na úrovni centrály podnik udržuje čisté prostředí a dostatečně velké pracovní prostory. Vedení podniku se zaměstnanci pravidelně komunikuje na úrovni ročních pohovorů, nabízí však také možnost tzv. linky důvěry, kterou zaměstnanci mohou anonymně či jmenovitě využít pro řešení problémů na pracovišti. Z hlediska osobních nákladů na pracovní sílu má podnik stanovený bonusový systém na čtvrtletní bázi odrážející výsledky prodeje, čímž zaměstnance také motivuje k vyšším výkonům. Tento bonusový systém je zahrnut v plánech a v případě mimořádného či nadstandardního výkonu zaměstnance zde existuje i možnost dalších odměn. V rámci mezd podnik sleduje vývoj mezd v jednotlivých regionech a mzdy jsou tomu uzpůsobeny. Systém zaučování a školení zaměstnanců prodeje probíhá zpravidla v rámci podniku, zaměstnanci centrály v odborných oblastech mohou

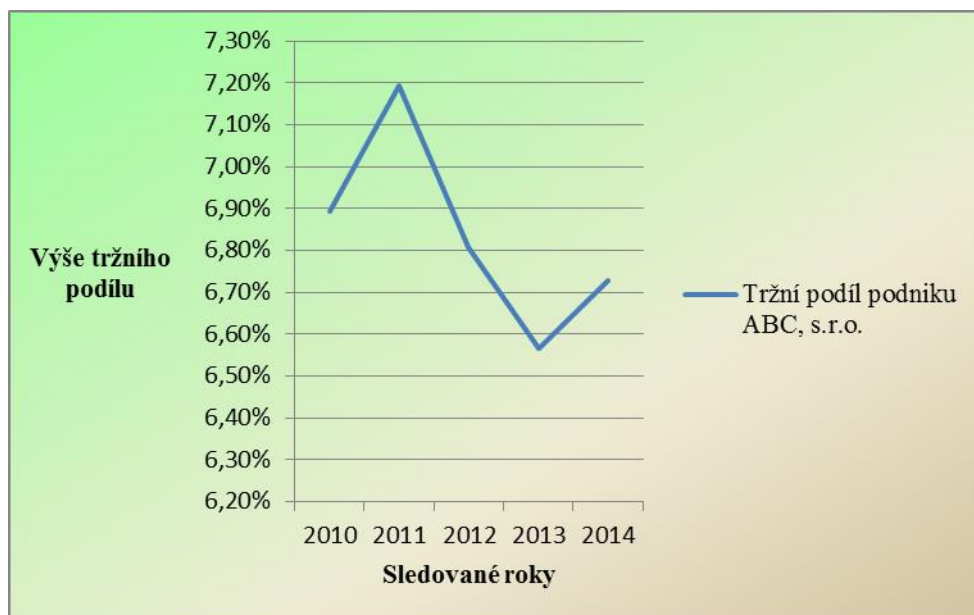
navštěvovat i školení v oboru od externích firem. O výsledcích hospodaření a vizích podniku do budoucna jsou informováni všichni zaměstnanci a cílem managementu je, aby každý byl dostatečně informovaný a mohl tak co nejlépe k dosažení lepších výsledků přispívat.

Sdílenou hodnotou celého podniku je dosažení jednotného cíle, a to konkrétně udržení zákazníků, získání nových zákazníků a neustále se zlepšující výsledky hospodaření. Zaměstnanci podniku ABC, s.r.o. jsou při nástupu školeni z hlediska pracovních postupů, bezpečnosti práce, ale také o historii podniku a firemních hodnotách. Vedení podniku obsazuje jednotlivé pozice kvalifikovaným personálem a díky příjemnému pracovnímu prostředí je ochota, spolupráce a vstřícnost k zákazníkům u zaměstnanců na prvním místě. Podnik je také obezřetný k životnímu prostředí, například v rámci likvidace odpadu či z hlediska prodeje produktů z bio-bavlny.

Posledním faktorem S jsou schopnosti, mezi nejdůležitější v podniku ABC, s.r.o. patří schopnost se rychle adaptovat a snažit se při jakýchkoli změnách v odvětví dostávat do popředí. Z důvodu udržení atraktivity prodejen pro zákazníky je nezbytné prodejny udržovat čisté, obměňovat jejich vzhled pomocí dekorací a vybavení prodejen po opotřebení rekonstruovat a modernizovat. Od roku 2014 došlo k zavedení nového konceptu prodejen a postupně jsou pobočky rekonstruovány. V rámci ročních plánů podnik ABC, s.r.o. stanovuje, kterých poboček a v jaké míře budou rekonstrukce uskutečněny. Doposud byla vystavěna tzv. vlajková loď v Praze a došlo k rekonstrukcím nejfrekventovanějších poboček. V následujících třech letech podnik plánuje zmodernizovat do nového konceptu všechny pobočky. Aktuálně je ještě v řešení zkušební pojetí uspořádání prodejen jinak, než jsou uspořádány doposud, který bude cca na 6 prodejnách realizován v roce 2016.

### **2.3.2 Vývoj tržního podílu**

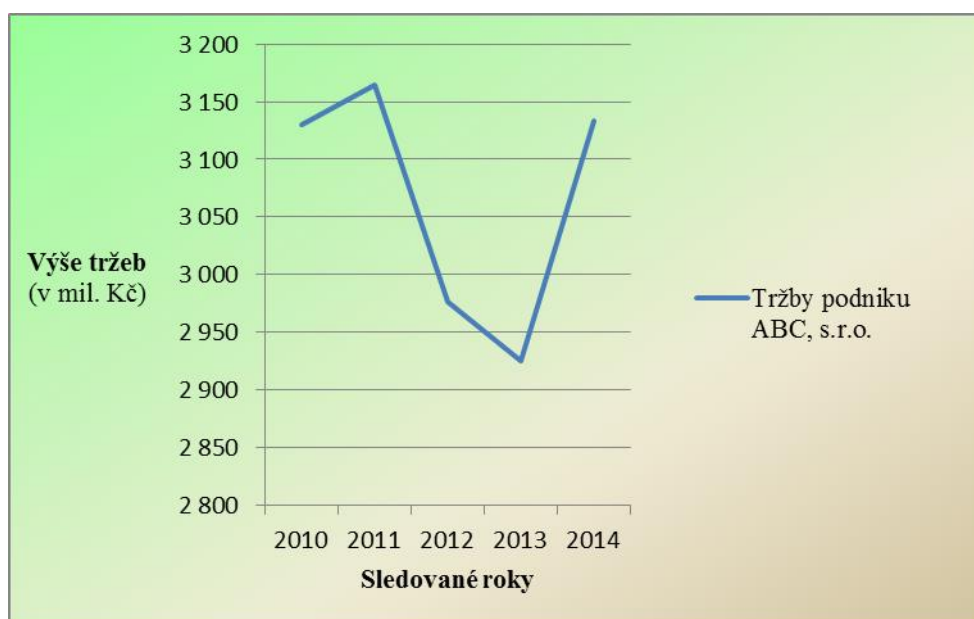
Podnik ABC, s.r.o. má na trhu své stálé místo, což vyjadřuje i výše tržního podílu zobrazeného následujícím grafem, přesto však došlo v roce 2013 k většímu propadu, a proto se aktuálně podnik zaměřuje na inovace prodejen a novou strategii týkající se cílové skupiny zákazníků a nový koncept prodejen.



**Graf 3:** Vývoj tržního podílu podniku ABC, s.r.o.

Zdroj: vlastní zpracování

Vývoj tržního podílu v podstatě kopíruje i vývoj tržeb, který je zobrazen v grafu níže. Nesoulad vznikl pouze z roku 2010 na rok 2011, kdy došlo k většímu nárůstu tržního podílu i přes to, že se tržby výrazně nezvýšily.



**Graf 4:** Vývoj tržeb podniku ABC, s.r.o.

Zdroj: vlastní zpracování

Hlavní faktory ovlivňující výši tržního podílu lze rozřadit do dvou skupin, na přímé a nepřímé. Do nepřímých faktorů se řadí management a řízení podniku, výkonný personál, inovační síla podniku, dlouhodobý majetek a investiční politika. Z hodnocení kvality managementu, personálního stavu a dlouhodobého majetku investic vyplynulo, že si podnik stojí velmi dobře na všech zmiňovaných úrovních.

V rámci bodového ohodnocení jednotlivých parametrů byla zvolena škála 1 až 5, kdy pět je nejlepší hodnota. Samotné ohodnocení jednotlivých kritérií bylo určeno na základě konzultace s managementem podniku. Průměrná hodnota u všech zkoumaných částí vyšla ve výši 4 bodů. Jednotlivé matice s hodnotami kritérií jsou uvedeny v příloze D.

Mezi přímé faktory se řadí položky, které přímo vnímá zákazník a ovlivňují jeho rozhodnutí o nákupu a celkový úsudek o podniku. Zákazník zpravidla vnímá nejvíce sortiment nabízených výrobků, jejich ceny, reklamu a propagaci a také odbytové cesty. Podnik se snaží ve všech bodech zákazníkům vyjít vstříc, jak jsem již zmiňovala jeho aktuálním postupem a zároveň i vizí do budoucna je nabízet kvalitní produkty pro všechny typy zákazníků za přijatelné ceny, z hlediska odbytu směřuje pobočky na dobře dostupná místa ve větších městech. Do reklamy však podnik investuje méně než konkurence, a proto by bylo vhodné se na tento důležitý aspekt v rámci tvorby rozpočtů více zaměřit.

V následující tabulce je přiloženo souhrnné zhodnocení přímých a nepřímých faktorů podniku ve srovnání s konkurencí, všechny zmiňované faktory jsou považovány za stejně důležité a mají tedy stejnou bodovou váhu. Z přehledu vyplývá, že podnik z maximálního možného počtu 40 bodů dosáhl 26 bodů. Konkurenční síla podniku tedy činí 65%, v několika kritériích má podnik ABC, s.r.o. převahu nad konkurencí, což upevňuje jeho pozici na trhu. Intenzita reklamy je však pod průměrem a proto by se měl podnik zaměřit na tuto slabou stránku a snažit se ji přetransformovat na příležitost. Hodnocení celkového profilu konkurenční síly podniku proběhlo taktéž po konzultaci s managementem podniku ABC, s.r.o.

**Tab. 4:** Profil konkurenční síly oceňovaného podniku

Faktory	Kritérium	Hodnocení				
		Konkurence má převahu		Průměr	Podnik má převahu	
		1	2	3	4	5
přímé	1. Kvalita zboží			x		
	2. Cenová úroveň zboží				x	
	3. Intenzita reklamy		x			
	4. Image podniku				x	
	5. Servis a služby			x		
nepřímé	6. Kvalita managementu				x	
	7. Personální stav			x		
	8. Majetek a investice			x		
ČETNOST BODŮ			1	4	3	
ZÍSKANÝ POČET BODŮ		0	2	12	12	0

Zdroj: vlastní zpracování dle prof. Mařika

## 2.4 Finanční analýza

Hlavním důvodem zpracování finanční analýzy, v rámci ocenění, je prověření finančního situace podniku ABC, s.r.o., na jejímž základě bude v další části diplomové práce zpracován finanční plán. V první části finanční analýzy bude provedena horizontální a vertikální analýza v následující části ohodnoceny výsledky vybraných poměrových ukazatelů.

### 2.4.1 Horizontální a vertikální analýza

Horizontální analýza vypovídá o změnách jednotlivých položek rozvahy a výkazu zisku a ztráty podniku za sledované období. V příloze F je uveden přehled změn vybraných položek z rozvahy a výkazu zisku a ztráty, a to v absolutním vyjádření změn a také v procentním vyjádření.

Celková aktiva a pasiva měla do roku 2012 klesající tendenci, na začátku sledovaného období aktiva poklesla meziročně o 13,41%, což byl největší pokles za celé sledované období. Při srovnání let 2013 a 2012 již došlo k drobnému nárůstu a tato stoupající tendence pokračovala i v následujícím roce, kdy se celková aktiva meziročně zvýšila o 11,22%. Podnik ABC, s.r.o. má všechny své prodejny v pronajatých prostorech a z toho důvodu je hodnota dlouhodobého majetku poměrně nízká a má neustále se

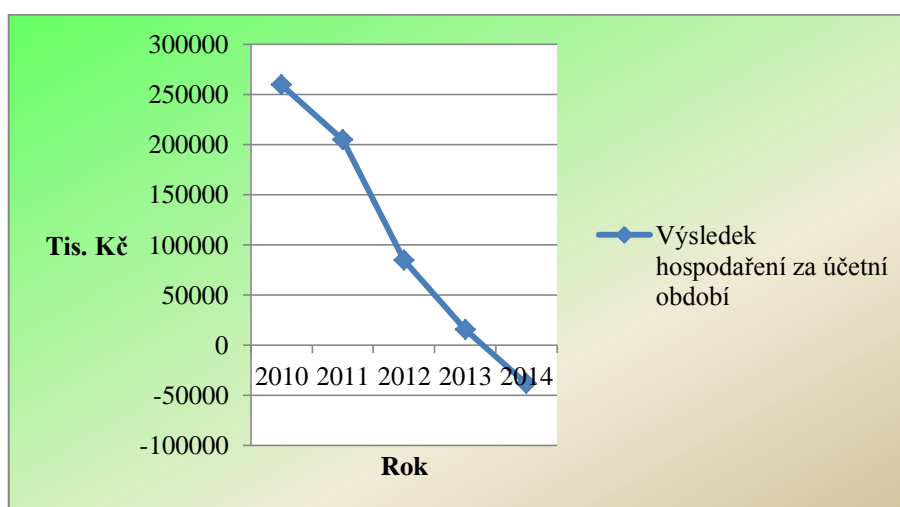
snižující tendenci. Tento jev je způsoben faktem, že podnik do prodejen nejvíce investoval před prvotním otevřením každé z nich. Největší počet prodejen byl otevřen v letech 2000 až 2006. Do roku 2014 také došlo k velkému snížení cizích zdrojů, meziročně z roku 2013 došlo ke snížení o 58,66%, a naopak k nárůstu vlastního kapitálu o 342,06 %, a to z důvodu navýšení ostatních kapitálových fondů.

Výsledek hospodaření má však po celou dobu výrazně klesající tendenci, nejméně příznivý výsledek měl podnik ABC, s.r.o. opět v roce 2014, kdy meziročně poklesl výsledek hospodaření o 345,57 %. Na pokles výsledku hospodaření má vliv mnoho faktorů, například snižující se výdaje na reklamu, což negativně ovlivňuje zájem zákazníků. Dalším faktorem je mírné zdražení nakupovaného zboží u dodavatelů, z čehož vyplývá mírně se snižující zisková marže. Prodeje jsou ovlivněny také počasím, zimy jsou mírnější, a proto dochází k poklesům prodejů zimních oděvů, s tím souvisejí razantní slevy zboží, které se odrážejí ve výsledku hospodaření.

Vertikální analýza vyjadřuje strukturu aktiv, pasiv, nákladů a výnosů podniku. U celkových aktiv je srovnáván vývoj dlouhodobého majetku, u oběžných aktiv a celkových pasiv je to vlastní kapitál a cizí zdroje. Do roku 2013 značně převažovaly zdroje cizí, tvořily až 84% celkových pasiv. V roce 2014 již došlo ke zlomu a převažují zdroje vlastní a tvoří 65% celkových aktiv. Poměr mezi dlouhodobým majetkem a oběžnými aktivy je standardní vzhledem k zaměření podniku ABC, s.r.o., pohybují se za všechna analyzovaná období okolo 50 % celkové hodnoty aktiv.

Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty vyjadřuje podíl jednotlivých položek výkazu zisku a ztráty na tržbách podniku ABC, s.r.o. Největší položkou jsou náklady na vynaložené zboží, které mají mírně se zvyšující tendenci, v roce 2010 činily 54,95 % z tržeb, v roce 2014 činily již 63,84 % z tržeb tohoto roku. Náklady se zvyšovaly zejména z důvodů snižující se marže, což je způsobeno poskytováním velkých slev na prodávané zboží a v posledních dvou letech je dalším důvodem mírné zdražení nakupovaného zboží od dodavatelů. Zvyšující se tendenci má i výkonová spotřeba, v roce 2014 činí 28,56 % z tržeb podniku, ta bude v následujících letech eliminována, zejména v důsledku nového vyjednávání nájemních smluv.

V následujícím grafu je zobrazen vývoj výsledku hospodaření, který má značně klesající tendenci, v roce 2014 se podnik dostal do ztráty. Negativní vývoj je pravděpodobně způsoben vysokými náklady na úkor stagnujících tržeb a zároveň snižující se marže. Celkově vysoké náklady a zejména nárůst osobních nákladů je přikládán i rozsáhlejším rekonstrukcím. Stagnující tržby v zásadě potvrzuje také statistická evidence vydání domácností na nákup oděvů a oděvních doplňků, uvedená v podkapitole 2.1. Od roku 2010 se do roku 2014 zvýšila útrata na tyto účely jen velmi mírně, na osobu v absolutní výši o 88 Kč/rok, přičemž průměrná útrata za rok 2014 činila 4 418,- Kč na osobu. Zároveň došlo v roce 2014 ke změně organizační struktury a byli propuštěni technici, kteří zajišťovali údržbu poboček, protože podnik v tomto roce přešel na outsourcing. S propuštěním techniků souviselo vyplacení odstupného, které také ovlivnilo výši osobních nákladů.



**Graf 5:** Vývoj výsledku hospodaření podniku ABC, s.r.o.

Zdroj: vlastní zpracování

Nepříznivý výsledek je ovlivněn i neustále se zvyšujícími náklady v linii spotřeby energií, služeb a v osobních nákladech. V roce 2010 podnik vynaložil osobní náklady ve výši 183 048 tis. Kč, což činí 5,85% z tržeb roku 2010, do roku 2012 náklady mírně klesaly, v roce 2014 však dosáhly 203 366 tis. Kč, tedy 6,49 % z tržeb roku 2014. Náklady na spotřebu materiálu a energií se v průběhu sledovaného období vyšplhali na 113 975 tis. Kč, což je o 39 379 tis. Kč více než v roce 2010. Náklady za služby v letech 2010 až 2013 mírně kolísaly, nejvyšší byly náklady také v roce 2014, kdy dosáhly

částky 780 784 tis Kč. Nárůst nákladů na spotřebu energií, služeb spojených se správou poboček a indexace nájmu jsou způsobeny zejména náklady na údržbu poboček ale i vlivem inflace.

#### **2.4.2 Analýza poměrových ukazatelů**

V následující kapitole jsou vyhodnoceny výsledky výpočtů vybraných ukazatelů aktivity, likvidity rentability a zadluženosti podniku ABC, s.r.o. Výpočty těchto ukazatelů vycházejí z rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Kompletní přehled výsledků je součástí přílohy F.

Ukazatele aktivity vyjadřují využití podnikového majetku. Prvním ukazatelem je doba obratu zásob, která udává počet dnů mezi nákupem zásob a prodejem hotových výrobků, v našem případě tedy nákup a prodej zboží. Hodnota by obecně měla mít klesající tendenci. V podniku ABC, s.r.o. se doba obratu zásob pohybuje okolo 30 dnů, což je poměrně příznivý výsledek vzhledem k faktu, že zboží si v podstatě hledá zákazník až po zařazení zboží do prodeje.

Doba obratu pohledávek vyjadřuje období od okamžiku prodeje do obdržení platby. Podnik ABC, s.r.o. prodává zboží převážně fyzickým osobám na prodejnách a platba tedy probíhá okamžitě, pouze ve výjimečných případech se za prodané zboží vystavuje faktura. Dále pak podnik fakturuje prodej dárkových karet na nákup zboží pro smluvní partnery, kteří je například distribují svým zaměstnancům, nebo výjimečně přefakturuje poskytnutí určité služby či za prodej vyřazeného majetku apod. Vzhledem k tomu, že ale většina transakcí probíhá okamžitě, se doba obratu pohledávek pohybuje u podniku ABC, s.r.o. okolo 40 dnů.

Obrat celkových aktiv se označuje též jako produktivita vloženého kapitálu a jeho hodnoty by se měly pohybovat dle Konečného na stupnici od 1,6 do 2,9.<sup>51</sup> Toto kritérium podnik za všechna sledovaná období splňuje. Nejnižší hodnota vyšla v roce 2010 a nejvyšší v roce 2014 kdy podnik dosahuje hodnoty 2,79. Podnik tedy využívá kapitál efektivně.

---

<sup>51</sup>KONEČNÝ, M. *Finanční analýza*. 2008. s. 58.



Likvidita vyjadřuje schopnost podniku hradit své závazky v době splatnosti. Likvidita se dělí na tři stupně, a to běžnou, pohotovou a okamžitou, kdy okamžitá likvidita je nejužším vymezením likvidity, neboť pracuje pouze s krátkodobým finančním majetkem, tedy nejlikvidnější položkou rozvahy. U finančně zdravých firem se hodnota běžné likvidity pohybuje mezi 2 až 3, za postačující se však považují i hodnoty v rozmezí 1 až 2. U pohotové likvidity jsou doporučovány hodnoty 1 až 2, okamžitá likvidita by se měla pohybovat nad 0,2. Při hodnotě vyšší než 1, je podnik schopen okamžitě splatit veškeré své krátkodobé závazky a považuje se tedy za platebně schopný.<sup>52</sup>

Podnik ABC, s.r.o. využívá cash pooling, díky kterému drží hotovost na minimální úrovni a zároveň optimalizuje výnosové a nákladové úroky tak, že hotovost převádí na centrální účet. Z tohoto hlediska jsou pro podnik přijatelné nižší hodnoty likvidity než výše doporučované a podnik tedy hospodaří uspokojivě.

**Tab. 5:** Vývoj likvidity v letech 2010 až 2014

Ukazatel	2010	2011	2012	2013	2014
Běžná likvidita	2,66	2,29	1,79	0,73	1,70
Pohotová likvidita	1,75	1,36	1,08	0,42	0,94
Okamžitá likvidita	0,63	0,23	0,12	0,04	0,12

Zdroj: vlastní zpracování

Rentabilita vyjadřuje schopnost podniku dosahovat zisku, a to na základě vložených prostředků. Obecně platí, že čím vyšší hodnota ukazatele vyjde, tím je podnikání efektivnější. Rentabilita vlastního kapitálu vyjadřuje, kolik korun čistého zisku připadá na 1 Kč vlastního kapitálu. Rentabilita celkových aktiv vyjadřuje, kolik korun zisku před zdaněním připadá na 1 Kč celkových aktiv. Rentabilita vlastního kapitálu i rentabilita celkových aktiv má u podniku ABC, s.r.o. klesající tendenci, nejvyšší hodnotu dosahuje rentabilita vlastního kapitálu v roce 2010, kdy 1 Kč vlastního kapitálu přinesla 0,60 Kč zisku. V roce 2014 byl podnik ve ztrátě, tedy rentabilita vyšla v záporných hodnotách, konkrétně prodělal 0,05 Kč na 1 Kč vlastního kapitálu.

<sup>52</sup>KONEČNÝ, M. *Finanční analýza*. 2008. s. 53.

**Tab. 6:** Vývoj rentability v letech 2010 až 2014

Rentabilita	2010	2011	2012	2013	2014
Rentabilita vlastního kapitálu	0,60	0,53	0,34	0,09	-0,05
Rentabilita celkových aktiv	0,24	0,21	0,10	0,02	-0,04

Zdroj: vlastní zpracování

Ukazatele zadluženosti informují o poměru vlastních a cizích zdrojů financování. Celková výše cizích zdrojů by se měla pohybovat maximálně do 60 % zdrojů vlastních, příliš vysoké hodnoty značí riziko pro současné i budoucí věřitele, především pro banky. Prvotně zadluženost není negativním faktorem, podniky často využívají faktu, že náklady na cizí kapitál jsou nižší než náklady na vlastní kapitál a úroky z úvěrů snižují daňové zatížení podniku. Vysoký stupeň zadluženosti může být způsoben i tvorbou rezerv, a tudíž nemusí být pro věřitele hrozbou. Zadluženost podniku ABC, s.r.o. se pohybuje v doporučených hodnotách až v roce 2014, kdy zadluženost dosahuje pouze 34 %. Do té doby měla celková zadluženost zvyšující se tendenci, a to až do roku 2013 kdy dosáhla výše téměř 85 %. Zadluženost vlastního kapitálu vyjadřuje poměr mezi vlastním a cizím kapitálem. Cizí zdroje nepřevyšují v podniku ABC, s.r.o. vlastní kapitál až v roce 2014, v roce 2013 zadluženost vlastního kapitálu byla skoro šestinásobkem hodnoty vlastního kapitálu, čímž značně klesala bonita podniku.

Výše uvedené poměrové ukazatele byly vypočteny také pro dva hlavní konkurenty podniku ABC, s.r.o., výsledky jednotlivých výpočtů jsou uvedeny v příloze F. Dobu obratu zásob má podnik ABC, s.r.o. srovnatelnou s 2. konkurentem, první konkurent má dobu obratu zásob značně delší, v roce 2014 až o polovinu. Doba obratu pohledávek a závazků je u analyzovaného podniku a 2. konkurenta srovnatelná, v 1. konkurenta dochází k obrovským výkyvům, které jsou pravděpodobně způsobeny jeho krátkým působením na trhu a nízkými prodeji ve srovnání s množstvím nakupovaných zásob. Rentabilita celkových aktiv vyjadřuje, že 1. konkurent nevytváří z celkových aktiv žádný zisk. Nejlepších výsledků dosahuje 2. konkurent, kterému v roce 2012 přinesla 1 Kč vložených aktiv až 0,39 Kč zisku. Nejvíce zadlužen je také konkurent 1, míra jeho celkového zadlužení má za sledované období zvyšující se tendenci a v roce 2014 dosahuje 323,75 %.

Z finanční analýzy, konkrétně z horizontální a vertikální analýzy a z analýzy poměrových ukazatelů vyplývá, že v zásadě není existence podniku ohrožena. Některé ukazatele značily do roku 2013 ne příliš příznivý vývoj, tak v roce 2014, ač se podnik dostal do ztráty, značně snížil svoji zadluženost a udržel si také příznivé hodnoty běžné likvidity. Výsledky ukazatelů aktivity se pohybovaly za celé sledované období taktéž v příznivých hodnotách.

## 2.5 SWOT analýza

Analýza SWOT popisuje silné a slabé stránky podniku a dále pak příležitosti a hrozby. Hlavním úkolem je využít a upřednostnit silné stránky, snažit se o eliminaci hrozeb a potlačovat slabé stránky. Silné a slabé stránky vypovídají o vnitřním prostředí firmy. Příležitosti a hrozby vypovídají naopak o vnějším prostředí firmy. SWOT analýza zohledňuje také výsledky průběžného elektronického průzkumu mezi zákazníky.

### Silné stránky

- dobrá pověst mezi zákazníky, stálost zákazníků – vyplývá z internetového průzkumu mezi zákazníky, průzkum probíhá průběžně, již cca po dobu dvou let
- dobré vztahy s dodavateli – jsou vyhodnoceny na základě dlouhodobé spolupráce, ovlivněny jsou také dobrou platební morálkou podniku ABC, s.r.o. a z toho plynoucími slevami
- kvalitní a cenově dostupné produkty – díky cenově dostupnému zboží je podnik ABC, s.r.o. oblíbený mezi širokou škálou zákazníků, kvalita zboží odpovídá cenové politice, což vyplývá z počtu a druhů reklamací
- kvalitní a loajální pracovníci – kvalita pracovníků je sledována průběžně, jednou ročně má každý zaměstnanec pohovor se svým nadřízeným, kde se řeší otázky jeho spokojenosti, vývoji a poznatcích za uplynulé období, kvalita a ochota pracovníků prodeje je také diskutována v rámci internetového zákaznického průzkumu
- dobré rozložení poboček po ČR v rámci nákupních zón – podnik ABC, s.r.o. centralizuje své pobočky převážně do nákupních center, kde je zaručena návštěvnost

### **Slabé stránky**

- příliš velký sortiment na úkor dostupnosti více kusů ve všech velikostech – zjištěno na základě konzultací se zaměstnanci prodeje a v rámci skladového hospodářství
- nízký rozpočet na mediální reklamu – snižuje náklady, ale negativně se podílí na informovanosti potenciálních zákazníků
- zpracování webových stránek, zatím bez e-shopu – vzhledem ke konkurenci podnik ABC, s.r.o. zaostává v otázce internetového prodeje

### **Příležitosti**

- možnost rozšiřování pobočkové sítě – vzniká neustálou výstavbou obchodních zón v rámci celé ČR
- dotace na nová pracovní místa – vyplývající z aktivní politiky zaměstnanosti

### **Hrozby**

- sílící konkurence na trhu – zejména hrozba příchodu některé z oblíbených zahraničních značek na český trh
- potenciální zvyšování daní a celních poplatků – především daně z příjmu právnických osob a DPH
- nestabilní kurz koruny – může např. negativně ovlivnit cenu nakupovaného zboží
- snižující se reálné mzdy – z hlediska zákazníků způsobují menší nákupní sílu

Na základě výsledků a zjištěných faktů v rámci celé strategické analýzy vyplývá, že podnik ABC, s.r.o. je životaschopný a má potenciál do budoucna upevňovat svoji pozici na trhu. Nebyla shledána žádná fakta, která by jeho existenci jako takovou ohrozila, podnik vykazuje uspokojivé tržby a po zohlednění plánovaných úspor dojde i k postupnému zvyšování zisků. Ocenění podniku tedy může být provedeno na základě výnosových metod.

## 2.6 Rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná

Provozně potřebná aktiva přinášejí podniku největší zisk, řadí se mezi ně aktiva, která podnik využívá pro svou hlavní podnikatelskou činnost. V rámci ocenění je tedy vhodné aktiva rozlišovat a provozně potřebná a nepotřebná. V rámci této podkapitoly je zobrazena struktura aktiv a vyloučeny položky provozně nepotřebné. Provozně nutná úroveň peněžních prostředků byla stanovena na výši 10% z celkových krátkodobých závazků s ohledem na využívání cash poolingů v podniku. Ostatní položky jsou všechny považovány za provozně potřebné. V následující tabulce je vypočten provozně nutný investovaný kapitál.

**Tab. 7:** Provozně nutný investovaný kapitál

Položka	2010	2011	2012	2013	2014
Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0
Dlouhodobý hmotný majetek	627 016	542 911	475 629	393 085	437 171
Dlouhodobý finanční majetek	6	6	6	6	6
<i>Dlouhodobý majetek provozně nepotřebný</i>	6	6	6	6	6
<b>Dlouhodobý majetek provozně nutný</b>	<b>627 016</b>	<b>542 911</b>	<b>475 629</b>	<b>393 085</b>	<b>437 171</b>
Zásoby	239 053	237 139	237 374	291 876	288 713
Pohledávky	258 359	236 296	268 685	290 371	252 259
Časové rozlišení aktivní	30 509	31 356	27 958	35 677	43 060
Krátkodobé závazky	264 222	253 658	332 001	922 689	376 802
Časové rozlišení pasivní	8 888	6 756	9 301	6 174	3 046
Peníze	167 065	59 445	39 338	37 847	44 019
Okamžitá likvidita	0,63	0,23	0,12	0,04	0,12
Provozně nutná okamžitá likvidita	0,10	0,10	0,10	0,04	0,10
Provozně nutné peníze	26 422	25 366	33 200	37 847	37 680
<b>Pracovní kapitál provozně nutný</b>	<b>281 233</b>	<b>269 743</b>	<b>225 915</b>	<b>-273 092</b>	<b>241 864</b>
<b>Investovaný kapitál provozně nutný</b>	<b>908 249</b>	<b>812 654</b>	<b>701 544</b>	<b>119 993</b>	<b>679 035</b>

Zdroj: vlastní zpracování dle prof. Mařika

V roce 2013 došlo k prudkému nárůstu krátkodobých závazků v důsledku zvýšení závazků k podnikům ve skupině, částečně se jedná o běžné fakturace, zároveň však byla poskytnuta krátkodobá půjčka v celkové výši 501 600 tis. Kč od společnosti ve skupině, splatná v roce 2014. Z tohoto důvodu se v roce 2013 dostal pracovní kapitál do záporných hodnot, jedná se však o jednorázový výkyv a v roce 2014, kdy byla půjčka splacena, se hodnota provozně nutného pracovního kapitálu vrátila na standardní úroveň. Krátkodobá půjčka byla poskytnuta v návaznosti na zrušení původní půjčky dlouhodobé ve stejné výši. Na konci roku 2014 byla poskytnutá půjčka od podniků ve

výši 71 159 tis. Kč. U pohledávek také jejich část vyplývá ze spolupráce mezi podniky ve skupině, například přefakturace nákladů na pracovníky vykonávající úkony i pro jiné země v rámci společností ve skupině.

V rámci krátkodobého finančního majetku podnik nedisponuje žádnými krátkodobými cennými papíry a podíly ani krátkodobým finančním majetkem. V rámci hotovosti je jako provozně nepotřebný považován, na základě konzultace s managementem, stav hotovosti pohybující se nad stanovenou hodnotu provozně nutné okamžité likvidity.

Dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek slouží jakožto provozně potřebná aktiva. Z hlediska dlouhodobého hmotného majetku podnik vlastní pouze technické zhodnocení pronajatých prostor k provozování činnosti a software, nevlastní žádnou budovu či pozemek jako takový. Nedisponuje tedy žádnou položkou, která by se dala vyloučit jakožto provozně nepotřebné aktivum. Dlouhodobý hmotný majetek obsahuje převážně vybavení prodejen, vybavení kanceláří a skladovacích mechanismů v zázemí prodejen, všechen tento majetek považují také jako provozně potřebný. Stejně tak hmotný majetek, kterým jsou zařízeny kanceláře v rámci centrály. Činnosti centrály sice přímo nevytváří zisk, ale bez její existence by podnik nemohl fungovat. V rámci dlouhodobého finančního majetku podnik eviduje pouze členský vklad do družstva ve výši 6 tis. Kč, který podniku nepřináší žádné výnosy ani náklady, bude tedy považován za provozně nepotřebný.

K dočasné nadbytečnosti zásob v podniku ABC, s.r.o. pravděpodobně dochází, ale určitá míra zásob na prodejnách je nezbytná vzhledem k nutnosti průběžného doplňování zboží do prodeje. Sortiment se také průběžně obměňuje a doplňuje vzhledem k sezónám. Pokud je zboží například vráceno poškozené v rámci reklamace, nebo dojde k dlouhodobé nadbytečnosti některých kusů, podnik je daruje charitativním organizacím, což také způsobuje nižší ziskovost.

Provozní výsledek hospodaření plynoucí z VZaZ je nutné upravit, abychom získali korigovaný provozní výsledek hospodaření, toho lze docílit vyloučením tržeb z prodeje majetku a materiálu.

**Tab. 8:** Korigovaný provozní výsledek hospodaření

<b>Položka</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
Provozní výsledek hospodaření	366 736	297 734	151 274	59 345	-14 226
Vyloučení VH z prodeje majetku a materiálu	-5	-31	9 271	-397	-39
<b>Korigovaný provozní výsledek hospodaření</b>	<b>366 731</b>	<b>297 703</b>	<b>160 546</b>	<b>58 948</b>	<b>-14 265</b>

Zdroj: vlastní zpracování dle prof. Mařika

## 2.7 Analýza a prognóza generátorů hodnoty

Mezi základní generátory hodnoty patří tržby a jejich růst, zisková marže z provozní činnosti, výše zásob, investice, diskontní míra a způsob financování podniku. Generátory hodnoty podrobněji rozvíjí finanční plán. Nejdůležitějšími prvky generátorů hodnoty jsou prognóza tržeb a investic, neboť pokud si podnik na investice dokáže vydělat, je to známka jeho dlouhodobé životnosti. V následující podkapitole budou analyzovány pouze vybrané generátory hodnoty.

### 2.7.1 Prognóza tržeb oceňovaného podniku

Tempo růstu trhu maloobchodu s oděvy a oděvními doplňky na prognózované období bylo vypočteno na základě analýzy vývoje výdajů obyvatelstva na nákup oděvů a oděvních doplňků, za předpokladu stálého počtu obyvatel a s ohledem na předešlý kolísavý vývoj tempa růstu trhu. Tržní podíl podniku ABC, s.r.o. je s ohledem na výsledky strategické analýzy odhadován ve stejném poměru jako v roce 2014. Na základě zjištěných faktů se v následujících třech letech nepředpokládají výrazné změny tržního prostředí, zahrnující například příchod konkurenta, který by mohl ovlivnit tržní podíl podniku ABC, s.r.o. na českém trhu. Tempo růstu tržeb podniku ABC, s.r.o. je prognózováno na stejné úrovni jako tempo růstu trhu, a to zejména po zohlednění faktu, že trh s oděvy a oděvními doplňky je již trhem rozvinutým. Prognóza růstu tržeb od roku 2016 je podpořena také právě probíhajícími úpravami prodejen, které zvýší atraktivitu prostředí pro zákazníky a plánovaným marketingovým tahům, díky kterým by měl podnik docílit zvyšování tržeb.

**Tab. 9:** Vývoj tržeb oceňovaného podniku

Období	Rok	Relevantní trh ČR (v mil. Kč)	Tempo růstu trhu	Tržní podíl podniku	Tempo růstu tržeb podniku	Tržby podniku (v mil. Kč)
Minulost	2010	45 408	-	6,89%	-	3 130
	2011	43 986	-3,13%	7,19%	1,09%	3 164
	2012	43 726	-0,59%	6,81%	-5,94%	2 976
	2013	44 541	1,86%	6,57%	-1,71%	2 925
	2014	46 558	4,53%	6,73%	7,11%	3 133
Prognóza	2015	46 325	-0,50%	6,73%	-0,50%	3 117
	2016	47 113	1,70%	6,73%	1,70%	3 170
	2017	47 631	1,10%	6,73%	1,10%	3 205

Zdroj: vlastní zpracování

### 2.7.2 Analýza a prognóza provozní ziskové marže

Provozní zisková marže vyjadřuje poměr mezi korigovaným provozním výsledkem hospodaření před daněmi a tržbami. Zisková marže lze prognózovat dvěma způsoby, shora a zdola. Výsledkem je podložená, zdůvodněná a reálně vyhlízející prognóza nákladových položek umožňující sestavit plánovaný VZaZ.

Prognóza ziskové marže shora vyplývá zejména z provedené strategické analýzy, pro roky 2015 až 2017 je předpokládán mírný růst. V letech 2010 až 2014 měla zisková marže značně klesající tendenci, způsobenou zvyšujícími se náklady na provoz prodejen, v roce 2014 došlo i ke zdražení nakupovaného zboží u dodavatelů, ale nedošlo ke zvýšení prodejních cen. Tyto faktory budou v prognózovaném období eliminovány a z toho důvodu se předpokládá postupně se zvyšující hladina ziskové marže. Dojde k mírnému zdražení prodávaného zboží a nepředpokládá se zvýšení nákupních cen. Zároveň budou, díky nově vyjednáváním nájemním podmínkám, snižovány náklady za pronájem obchodních prostor. Podrobnější popis jednotlivých položek, které ovlivňují výši ziskové marže bude uveden v následujících odstavcích v rámci prognózy ziskové marže zdola. Zisková marže prognózovaná shora se vypočte jako podíl korigovaného výsledku provozního výsledku hospodaření před odpisy a plánovaných tržeb.



**Tab. 10:** Prognóza ziskové marže shora

Položka	Minulost					Prognóza		
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Zisková marže (z KPVH před odpisy)	15,25%	12,99%	9,92%	5,81%	2,43%	3,87%	4,04%	4,29%

Zdroj: vlastní zpracování dle prof. Mařika

Prognóza ziskové marže zdola zahrnuje podrobnější prognózu vývoje hlavní provozních nákladových položek, z nich plyne výpočet korigovaného provozního výsledku hospodaření a dopočet ziskové marže pro roky 2015 až 2017. Obchodní marže mírně poroste z důvodu, že náklady na vynaložené zboží budou do roku 2017 růst, v důsledku zdražení prodávaného zboží, pomaleji než tržby. Přidaná hodnota poroste v roce 2015 o 6 % méněji než plánované tržby, tato skutečnost se odvíjí od vyjednání nových nájemních smluv v obchodních centrech, v roce 2015 totiž dojde ke konci aktuálních nájemních smluv u několika prodejen a budou vyjednávány nižší nájemní poplatky a s tím související poplatky za podíl na marketingových nákladech centra. Podíl na poplatech za správu centra a fakturace za energie zůstane na stávající úrovni, proto bude stále prognózován růst tohoto typu nákladů. Výkonová spotřeba však v důsledku těchto skutečností v roce 2015 poklesne až o 6%, v následujících letech se předpokládá mírný růst s ohledem na výši tržeb, neboť se v některých centrech platí část nájemného v závislosti na obratu dané prodejny, zároveň se však předpokládají změny několika nájemních smluv i v roce 2016. Daně a poplatky zůstanou ve stejném poměru k tržbám jako v roce 2014.

Ostatní provozní položky budou klesat zejména z důvodu plánovaného snižování rezerv. Hlavní položkou rezerv je finanční rezerva na reklamace zboží od zákazníků, dále se pak skládá z rezerv na nevybranou dovolenou a odstupné, tuto část podnik ABC, s.r.o. plánuje eliminovat, nejsou plánovány žádné uzavírky prodejen, rezerva na odstupné tedy zůstává v minimální výši a vybírání dovolené zaměstnanci plánuje podnik také eliminovat pomocí nové vnitřní směrnice eliminující případy převádění dovolené do dalšího roku. V letech 2015 až 2017 jsou plánovány úspory v nákladech, zejména na nájemních poplatech, a plánuje se i mírné zvýšení cen některých typů prodávaného zboží, zdražování u dodavatelů se již nepředpokládá, náklady na prodané zboží proto porostou v rámci plánu méněji než v roce 2014.

Osobní náklady nejvíce ovlivňují mzdové náklady, pro období 2015 až 2017 není plánované zavření žádné stávající prodejny, ale ani naplánované otevření prodejny nové, prodejny budou pouze rekonstruovány a z toho důvodu nevznikl předpoklad pro výrazné zvýšení či snížení počtu zaměstnanců. Pro rok 2015 se plánuje zvyšování mezd, a to průměrně o 2,5 %, v následujících letech zůstane výše mezd na stávající úrovni jako v roce 2015 a nárůst se předpokládá pouze v minimální výši.

**Tab. 11:** Prognóza ziskové marže zdola

Podíly z tržeb	Minulost					Prognóza		
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Obchodní marže	45,05%	42,10%	41,27%	37,80%	36,16%	36,35%	36,41%	36,60%
Přidaná hodnota	20,60%	18,40%	15,22%	11,48%	7,59%	9,61%	9,73%	9,92%
Osobní náklady	5,85%	5,65%	5,74%	6,10%	6,49%	6,70%	6,59%	6,52%
<i>z toho Mzdové náklady</i>	<i>4,27%</i>	<i>4,05%</i>	<i>4,12%</i>	<i>4,39%</i>	<i>4,72%</i>	<i>4,84%</i>	<i>4,76%</i>	<i>4,70%</i>
<i>Náklady na soc. zabezpečení</i>	<i>1,39%</i>	<i>1,38%</i>	<i>1,41%</i>	<i>1,50%</i>	<i>1,56%</i>	<i>1,64%</i>	<i>1,62%</i>	<i>1,60%</i>
Daně a poplatky	0,08%	0,07%	0,07%	0,08%	0,09%	0,09%	0,09%	0,09%
Ostatní provozní položky (změna rezerv, OP, ostatních provozních V a N)	-0,58%	-0,30%	-0,51%	-0,52%	-1,42%	-1,04%	-0,99%	-0,98%
<b>Náklady vynaložené na prodané zboží (tis.)</b>	<b>1 720 152</b>	<b>1 832 060</b>	<b>1 748 074</b>	<b>1 819 384</b>	<b>1 999 963</b>	<b>1 983 993</b>	<b>2 015 703</b>	<b>2 031 763</b>
Podíl z tržeb	54,95%	57,90%	58,73%	62,20%	63,84%	63,65%	63,59%	63,40%
Roční tempo růstu		6,51%	-4,58%	4,08%	9,93%	-0,80%	1,60%	0,80%
Průměrné tempo růstu nákladů na prodané zboží za minulost a plán		3,8%				0,5%		
<b>Výkonová spotřeba (tis. Kč)</b>	<b>765 434</b>	<b>749 734</b>	<b>775 250</b>	<b>769 834</b>	<b>894 758</b>	<b>833 419</b>	<b>845 892</b>	<b>855 197</b>
Podíl z tržeb	24,45%	23,70%	26,05%	26,32%	28,56%	26,74%	26,68%	26,68%
Roční tempo růstu		-2,05%	3,40%	-0,70%	16,23%	-6,86%	1,50%	1,10%
Průměrné tempo růstu výk. spotř. za minulost a plán		4,0%				-1,5%		
<b>Osobní náklady (tis. Kč)</b>	<b>183 048</b>	<b>178 657</b>	<b>170 842</b>	<b>178 555</b>	<b>203 367</b>	<b>208 713</b>	<b>208 826</b>	<b>208 901</b>
Roční tempo růstu		-2,40%	-4,37%	4,52%	13,90%	2,63%	0,05%	0,04%
Průměrné tempo růstu za minulost a plán		2,7%				0,9%		
Korigovaný provozní zisk před odpisy	477 418	411 131	295 282	169 950	76 144	120 537	127 981	137 381
<b>Zisková marže z KPZ před odpisy dopočítaná</b>	<b>15,25%</b>	<b>12,99%</b>	<b>9,92%</b>	<b>5,81%</b>	<b>2,43%</b>	<b>3,87%</b>	<b>4,04%</b>	<b>4,29%</b>

Zdroj: vlastní zpracování dle prof. Mařika

### 2.7.3 Analýza a prognóza pracovního kapitálu

Pro zjištění potřeby pracovního kapitálu je nutné nejprve provést prognózu doby obratu zásob, pohledávek a závazků. Následovat bude propočet upraveného pracovního kapitálu. Doba obratu zboží má po celé sledované období obdobný vývoj, nejnižší doba obratu byla v letech 2010 a 2011, a to ve výši 28 dní.

Doba obratu pohledávek dosahuje kolísavých hodnot, v roce 2013 byla až na úrovni 43 dní, což je vzhledem k předmětu podnikání velmi uspokojivý výsledek a odráží se zejména od faktu, že většina plateb od zákazníků probíhá hotově či platební kartou.

Krátkodobé závazky dosahovali nejvyšší doby obratu také v roce 2013, kdy jejich úhrada probíhala až do 115 dnů, a to zejména z důvodu poskytnuté krátkodobé půjčky, která zvýšila krátkodobé závazky o 501 600 tis. Kč, tato půjčka byla splacena v roce 2014. V roce 2014 měla doba obratu závazků p klesající tendenci, která se předpokládá i do následujících období, neboť podnik v roce 2014 splátkou půjčky výrazně snížil své zadlužení a také zrychlil proces zpracování faktur pomocí nového softwaru pro zpracování elektronickou cestou.

**Tab. 12 :** Doba obratu zásob, pohledávek a závazků (ve dnech)

Položka	Minulost					Prognóza		
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Zásoby (zboží)</b>	27,87	27,36	29,11	36,42	33,64	33,64	33,64	33,64
<b>Pohledávky</b>	34,52	32,92	39,10	43,11	36,01	36,01	36,01	36,00
<b>Krátkodobé závazky celkem</b>	30,81	29,26	40,71	115,14	43,90	44,04	43,59	43,30

Zdroj: vlastní zpracování

Upravený pracovní kapitál je vyjádřen součtem pohledávek, provozně nutných peněžních prostředků, krátkodobých závazků a časového rozlišení aktiv a pasiv. Prognóza průměrného koeficientu náročnosti růstu tržeb na růst pracovního kapitálu byla stanovena jako podíl přírůstku pracovního kapitálu a přírůstku tržeb v letech 2014 až 2017. Pro zjištění upraveného pracovního kapitálu se určují i provozně nutné peněžní prostředky, které byly vypočteny na základě stanovené provozně nutné likvidity a činí 10% krátkodobého finančního majetku.

**Tab. 13:** Upravený pracovní kapitál (v tis. Kč)

Položka	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Zásoby	239 053	237 139	237 374	291 876	288 713	287 269	292 153	295 367
Pohledávky	296 080	285 341	318 867	345 476	309 063	307 534	312 705	316 108
Peněžní prostředky provozně nutné	26 422	25 366	33 200	37 847	37 680	37 606	37 857	38 022
Časové rozlišení aktivní	30 509	31 356	27 958	35 677	43 060	43 060	43 060	43 060
Krátkodobé závazky	264 222	253 658	332 001	922 689	376 802	376 060	378 570	380 222
Časové rozlišení pasivní	8 888	6 756	9 301	6 174	3 046	3 046	3 046	3 046
<b>Upravený pracovní kapitál</b>	<b>318 954</b>	<b>318 788</b>	<b>276 097</b>	<b>-217 987</b>	<b>298 668</b>	<b>296 364</b>	<b>304 159</b>	<b>309 289</b>

Zdroj: vlastní zpracování dle prof. Mařika

Koeficient náročnosti růstu tržeb na růst pracovního kapitálu srovnává vývoj tržeb podniku ABC, s.r.o. z roku 2010 na rok 2014 a potřebu pracovního kapitálu

pro dosažení daných tržeb. V roce 2014 došlo k značně záporné hodnotě při srovnání s rokem 2010, což znamená, že i přes mírný nárůst tržeb (v absolutní hodnotě o 2 120 tis. Kč) podnik pro jejich dosažení potřeboval menší pracovní kapitál než v roce 2010. Podnik tedy v roce 2010 hospodařil s pracovním kapitálem méně efektivně než v roce 2014, avšak současně nedosahoval výrazného zvyšování svých tržeb.

Běžný vývoj tohoto ukazatele je kolísající pracovní kapitál v závislosti na tržbách a pro následující vývoj tedy lze u podniku ABC, s.r.o. očekávat mírný nárůst pracovního kapitálu souběžně s očekávaným nárůstem tržeb.

#### 2.7.4 Analýza a prognóza dlouhodobého majetku

První částí prognózy stavu dlouhodobého majetku je analýza stavu současného, která vyjadřuje, že si podnik zachoval v podstatě stejnou výši tržeb i přes nízké či záporné netto investice. Brutto investice jsou složeny z investic netto a odpisů, výše odpisů tedy převažuje nad čistými investicemi. U staveb se hodnoty netto investic pohybují v záporných číslech po celé sledované období a tedy každoročně v rámci staveb podnik ABC, s.r.o. větší část prodá nebo doodepíše než investuje. V rámci samostatných movitých věcí byl vývoj do roku 2013 stejný jako u staveb, ale v roce 2014 již byly čisté investice v kladných číslech a lze tedy jejich budoucí vývoj předpokládat v tomto trendu.

**Tab. 14:** Investiční náročnost růstu tržeb

<b>Stavby</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
Stav majetku ke konci roku	402 587	339 930	292 334	263 226	252 671
Odpisy	49 813	56 326	75 888	47 336	42 815
Investice netto		-62 657	-47 596	-29 108	-10 555
Investice brutto		-6 331	28 292	18 228	32 260
<b>Samostatné movité věci</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
Stav majetku ke konci roku	224 429	180 168	146 833	126 416	163 338
Odpisy	60 874	57 102	58 848	63 666	47 594
Zůstatková hodnota prodaného zařízení		0	10 418	0	577
Investice netto		-44 261	-33 335	-20 417	36 922
Investice brutto		12 841	25 513	43 249	84 516

Zdroj: vlastní zpracování dle prof. Mařika

Potřeba dlouhodobého majetku na plánované období se běžně zjišťuje na základě analýzy minulého vývoje, z odhadu dle koeficientu náročnosti u podobných podniků a z odhadu podnikového managementu. Vzhledem vývoji investic za roky 2010 až 2014 nelze použít koeficient investiční náročnosti sledovaného období pro odhad budoucího vývoje. Management má pro vývoj investic sestaveny předběžné plány a jejich základě zde bude stanoven odhad investiční náročnosti pro roky 2015 až 2017. Investice mírně porostou, v rámci rekonstrukcí bude část posuzována jako opravy a část jako rekonstrukce, vzhledem k tomu, že základní uspořádání prodejny zůstane stejné, nepředpokládá se investiční náročnost vyšší. Největší investice do prodejen plynou před otevřením, kdy je prostor zpravidla ve stavu, který potřebuje kompletní úpravy.

**Tab. 15:** Odhad investiční náročnosti v letech 2015 až 2017 (v tis. Kč)

<b>Majetek</b>	<b>Odhad investic netto pro růst tržeb v letech 2015-2017</b>
Stavby	-9 700
Samostatné movité věci	14 000
Celkem	<b>4 300</b>
<b>Výsledný koeficient náročnosti růstu tržeb na investice</b>	<b>6,0%</b>

Zdroj: vlastní zpracování dle prof. Mařika

V rámci odhadu investiční náročnosti není zohledněn dlouhodobý nehmotný majetek, podnik ABC, s.r.o. o jeho pořízení neuvažuje. Všechny prodejny a kanceláře jsou v pronajatých prostorách, podnik však eviduje v rámci dlouhodobého hmotného majetku stavy i na stavbách, neboť při rekonstrukcích zhodnocuje i stavy budovy, a proto vše odepisuje jako technické zhodnocení staveb. Samostatné movité věci tvoří zejména vybavení prodejen, jako jsou například stojany, kabinky, figuríny, apod. Patří sem i vybavení kanceláří a technické vybavení, tedy počítače a pokladní systémy. V následující tabulce je uveden přehled prognózované výše odpisů, stavu dlouhodobého hmotného majetku a investic na provozně nutné úrovni. U samostatných movitých věcí je předpokládán nárůst ve výši 14 000 tis. Kč, neboť rekonstrukce prodejen budou zahrnovat zejména nákup tohoto druhu majetku. Investice do staveb budou minimální, a proto je i do budoucna předpokládán jejich vývoj v záporných hodnotách.

**Tab. 16:** Plán dlouhodobého majetku, odpisů a investic (v tis. Kč)

Položka	Prognóza		
	2015	2016	2017
Odpisy	90 409	76 703	83 805
Zůstatková hodnota DHM	417 442	418 876	420 309
Celkové investice netto do dlouhodobého majetku	1 433	1 433	1 433
Celkové investice brutto do dlouhodobého majetku	91 842	78 136	85 238

Zdroj: vlastní zpracování dle prof. Mařika

### 2.7.5 Analýza a prognóza rentability provozně nutného investovaného kapitálu

Na základě provedené analýzy a prognózy generátorů hodnoty lze stanovit korigovaný provozní výsledek hospodaření po odpisech a dani a z něj plynoucí zisková marže pro období 2015 až 2017. Odpisy jsou prognózované v plánu dlouhodobého majetku, odpisů a investic viz. kapitola výše. Daň z příjmu právnických osob zůstane v plánovaném období ve výši 19 %.

**Tab. 17:** Korigovaný provozní zisk a zisková marže po odpisech a dani

Položka	Minulost					Prognóza		
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Korigovaný provozní zisk po odpisech a po dani	297 052	241 139	130 042	47 748	-11 555	24 404	41 536	43 396
Zisková marže z KPVH po odpisech a po dani	9,49%	7,62%	4,37%	1,63%	-0,37%	0,78%	1,31%	1,35%

Zdroj: vlastní zpracování dle prof. Mařika

Rentabilita provozně nutného investovaného kapitálu by měla zaznamenat v prognózovaném období mírný nárůst, investovaný provozně nutný kapitál tedy bude podniku ABC, s.r.o. přinášet zisk. Rentabilita investovaného kapitálu je ovlivněna mírně se zvyšujícím potřebným pracovním kapitálem a také plánovanými investicemi. Tržby dle plánu porostou rychleji než investovaný kapitál, proto se jeho rentabilita bude zvyšovat.

**Tab. 18:** Provozně nutný investovaný kapitál a rentabilita investovaného kapitálu

Položka	Minulost					Prognóza		
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Investovaný kapitál provozně nutný k 28.2.	908 249	812 654	701 544	119 993	679 035	713 806	723 035	729 598
Obrát investovaného kapitálu provozně nutného	x	3,48	3,66	4,17	26,11	4,59	4,44	4,43
Rentabilita investovaného kapitálu	x	26,55%	16,00%	6,81%	-9,63%	3,59%	5,82%	6,00%

Zdroj: vlastní zpracování dle prof. Mařika

## 2.8 Sestavení finančního plánu

Sestavení finančního plánu je poslední částí této kapitoly, jedná se o nezbytný úkol při stanovování hodnoty podniku některou z výnosových metod. Finanční plán by měl zohledňovat podnikové plány, vize a strategie. V rámci plánování je nutné se zaměřit zejména na plánované prodeje a z nich plynoucí výnosy, u obchodních podniků pak dále nákupy zboží a plán a další stěžejní položky prognózované v generátorech hodnoty. Důležité je ale i plánování lidských zdrojů a dalších položek.<sup>53</sup>

Finanční plán je složen z Rozvahy, Výkazu zisku a ztráty a z Přehledu peněžních toků. Položky, které byly již vypočteny v rámci analýzy generátorů hodnoty, byly do finančního plánu převzaty a další položky byly dopočteny. Prognóza jednotlivých výkazů je zde zachycena, pro lepší přehlednost, ve zkrácené formě.

**Tab. 19:** Prognóza rozvahy na období 2015 až 2017

ROZVAHA		Minulost	Prognóza		
		2014	2015	2016	2017
<b>AKTIVA CELKEM</b>		1 122 032	1 119 997	1 139 263	1 159 694
<b>B.</b>	<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>437 177</b>	<b>438 610</b>	<b>440 044</b>	<b>441 477</b>
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	437 171	438 604	440 038	441 471
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	6	6	6	6
<b>C.</b>	<b>Oběžná aktiva</b>	<b>641 795</b>	<b>638 326</b>	<b>656 159</b>	<b>675 156</b>
C.I.	Zásoby	288 713	287 269	292 153	295 367
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	56 804	56 537	57 441	58 036
C.III.	Krátkodobé pohledávky	252 259	250 998	255 265	258 073
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	44 019	43 523	51 301	63 682
<b>D.</b>	<b>Časové rozlišení</b>	<b>43 060</b>	<b>43 060</b>	<b>43 060</b>	<b>43 060</b>
<b>PASIVA CELKEM</b>		1 122 032	1 119 997	1 139 263	1 159 694
<b>A.</b>	<b>Vlastní kapitál</b>	<b>733 772</b>	<b>734 354</b>	<b>752 068</b>	<b>771 643</b>
A.I.	Základní kapitál	3 000	3 000	3 000	3 000
A.II.	Kapitálové fondy	756 000	756 000	756 000	756 000
A.III.	Fondy ze zisku	300	300	300	300
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	12 717	-25 528	-24 946	-7 232
A.V.	Výsledek hospodaření běž. úč. období (+-)	-38 245	582	17 714	19 575
<b>B.</b>	<b>Cizí zdroje</b>	<b>385 214</b>	<b>382 597</b>	<b>384 149</b>	<b>385 006</b>
B.I.	Rezervy	8 412	6 537	5 579	4 783
B.II.	Dlouhodobé závazky	0	0	0	0
B.III.	Krátkodobé závazky	376 802	376 060	378 570	380 222
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	0	0	0	0
<b>C.</b>	<b>Časové rozlišení</b>	<b>3 046</b>	<b>3 046</b>	<b>3 046</b>	<b>3 046</b>

Zdroj: vlastní zpracování

<sup>53</sup> MAŘÍK, M. A KOLEKTIV. *Metody oceňování podniku*. 2011 s. 149-150.

V rozvaze vyplývá většina položek z analýzy generátorů hodnoty, u aktiv se jedná o stavby, samostatné movité věci, zásoby, dlouhodobé a krátkodobé pohledávky, krátkodobý finanční majetek a časové rozlišení aktivní. U pasiv potom o krátkodobé závazky a časové rozlišení pasivní. Ostatní prognózované položky byly dopočteny s ohledem na plánovaný vývoj tržeb. Některé rozvahové položky byly ponechány na úrovni stávající, jako v roce 2014, například základní kapitál a kapitálové fondy.

Výkaz zisku a ztráty byl při plánování prvním sestavovaným výkazem. Výše odpisů dlouhodobého majetku vyplývá z analýzy generátorů hodnoty, tržby za zboží z prognózy tržeb. Ostatní položky se odrážejí od výsledků strategické analýzy a také s ohledem na plánované tržby.

Vývoj přidané hodnoty v prognózovaném období byl již identifikován v kapitole 2.7.2 Analýza a prognóza ziskové marže, její očekávaný růst je způsoben především plánovanou sníženou výkonovou spotřebou a odhadovanou vyšší obchodní marží. Osobní náklady se zvýší v roce 2015 vzhledem k plánovanému zvyšování mezd v průměru o 2,5 %, v následujících dvou letech se očekává stagnace a výše mezd zůstane nezměněna. Provozní výsledek hospodaření je ovlivněn zejména náklady a výnosy z hlavní činnosti podniku, zároveň však jeho část tvoří i ostatní provozní výnosy, ty jsou složeny především z přefakturací vybraných nákladů spojených s nájmy prodeje na pronajímatele případně na další firmy. Příkladem jsou přefakturační sdílených energií s vedlejším prodejcem v některém centru či přefakturační nákladů na opravy poškozeného majetku v důsledku poškození majetku např. zaměstnancem externí úklidové firmy. Vzhledem k tomu, že se jedná o položku obtížně odhadnutelnou, předpokládaná výše zůstane na úrovni roku 2014.

Ostatní finanční výnosy a náklady potom tvoří především kurzové zisky a ztráty. Výnosové úroky plynou z půjček zaměstnancům, které jsou evidovány jako jiné pohledávky. Nákladové úroky činí 4 % p.a. a plynou z půjček od společností ve skupině. Půjčky od společností ve skupině jsou součástí závazků. Nákladové a výnosové úroky a stejně tak ostatní finanční náklady a výnosy budou v plánu prognózovány ve stejné výši, jako v roce 2014, neboť nejsou známy žádné okolnosti, za kterých by se jejich výše výrazně změnila.



**Tab. 20:** Prognóza výkazu zisku a ztráty na období 2015 až 2017

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY		Minulost	Prognóza		
		2014	2015	2016	2017
I.	Tržby za prodej zboží	3 132 608	3 116 945	3 169 933	3 204 802
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	1 999 963	1 983 993	2 015 703	2 031 763
+	<b>Obchodní marže</b>	1 132 645	1 132 952	1 154 230	1 173 040
B.	Výkonová spotřeba	894 758	833 419	845 892	855 197
+	<b>Přidaná hodnota</b>	237 887	299 533	308 338	317 843
C.	Osobní náklady	203 366	208 713	208 826	208 901
D.	Daně a poplatky	2 772	2 758	2 805	2 836
E.	Odpisy DNM a DHM	90 409	90 409	76 703	83 805
III.	Tržby z prodeje DM a materiálu	616	0	0	0
F.	Zůstatková cena prodaného DM a materiálu	577	0	0	0
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek	-17 220	-5 300	-4 100	-4 100
IV.	Ostatní provozní výnosy	29 494	29 494	29 494	29 494
H.	Ostatní provozní náklady	2 318	2 318	2 318	2 318
*	<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	-14 227	30 128	51 279	53 576
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0
X.	Výnosové úroky	73	73	73	73
N.	Nákladové úroky	6 649	6 649	6 649	6 649
X.	Ostatní finanční výnosy	4 639	4 639	4 639	4 639
N.	Ostatní finanční náklady	27 473	27 473	27 473	27 473
*	<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	-29 409	-29 409	-29 409	-29 409
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	-5 392	137	4 155	4 592
	<b>Výsledek hospodaření za běžnou činnost</b>	-38 245	582	17 714	19 575
*	<b>Mimořádný výsledek hospodaření</b>	0	0	0	0
***	<b>Výsledek hospodaření za účetní období</b>	-38 245	582	17 714	19 575
****	<b>Výsledek hospodaření před zdaněním</b>	-43 636	719	21 869	24 166

Zdroj: vlastní zpracování

Posledním plánovaným finančním výkazem je přehled o peněžních tocích, který vychází z plánované rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Plánovaná výplata dividend a podílů na zisku byla na základě konzultace s managementem stanovena za rok 2014 jako nulová s ohledem na výsledek hospodaření z tohoto roku, kdy byl podnik ve ztrátě. V roce 2015 tedy není očekávána žádná výplata podílu na zisku a stejně tak ani v letech 2016 a 2017, a to z důvodu, že mírně rostoucí zisk za prognózované období nepokryje celou ztrátu z minulých let.

**Tab. 21:** Prognóza přehledu o peněžních tocích na období 2015 až 2017

PŘEHLED O PENĚŽNÍCH TOCÍCH		Minulost	Prognóza		
		2014	2015	2016	2016
<i>Stav peněžních prostředků na počátku období</i>		37 851	44 924	43 523	51 301
<b>A</b>	<b>PENĚŽNÍ TOK Z BĚŽNÉ A MIMORÁDNÉ ČINNOSTI</b>				
<b>Z</b>	<b>Účetní výsledek hospodaření</b>	<b>-43 636</b>	<b>719</b>	<b>21 869</b>	<b>24 166</b>
<b>A.1</b>	<b>Úpravy o nepeněžní operace</b>	<b>80 991</b>	<b>96 992</b>	<b>85 155</b>	<b>92 450</b>
A.1.1	Odpisy stálých aktiv	90 409	90 409	76 703	83 805
A.1.2,3	Změna stavu rezerv a opravných položek	-17 220	-5 300	-4 100	-4 100
A.1.4	Kurzové rozdíly	1 265	0	0	0
A.1.5	Zisk (ztráta) z prodeje stálých aktiv	-39	1 265	1 265	1 265
A.1.6	Úrokové náklady a výnosy	6 576	6 576	6 576	6 576
A.1.7	Ostatní nepeněžní operace		4 042	4 711	4 904
<b>A.2</b>	<b>Úpravy oběžných aktiv</b>	<b>-535 722</b>	<b>-7 314</b>	<b>-21 154</b>	<b>-19 041</b>
A.2.1	Změna stavu pohledávek a aktivních účtů čas. rozlišení	19 775	1 529	-5 171	-3 403
A.2.2	Změna stavu krátk. závazků a pasivních účtů čas. rozlišení	-564 698	-742	2 510	1 652
A.2.3	Změna stavu zásob	1 954	1 444	-4 884	-3 214
A.2.4	Změna stavu krátkodobých cenných papírů	0	0	0	0
<b>A.3</b>	<b>Placené úroky</b>	<b>-6 649</b>	<b>-6 649</b>	<b>-6 649</b>	<b>-6 649</b>
<b>A.4</b>	<b>Placené daně</b>	<b>13 896</b>	<b>-2 895</b>	<b>-6 960</b>	<b>-7 427</b>
	<b>Peněžní tok z provozní činnosti celkem</b>	<b>-498 367</b>	<b>90 397</b>	<b>85 870</b>	<b>97 575</b>
<b>B</b>	<b>INVESTIČNÍ ČINNOST</b>				
<b>B.1</b>	<b>Nabytí dlouhodobého majetku</b>	<b>-100 630</b>	<b>-91 842</b>	<b>-78 136</b>	<b>-85 238</b>
B.1.1	Nabytí DHM a DNM	-101 246	-91 842	-78 136	-85 238
B.1.3	Změna dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0
<b>B.2</b>	<b>Výnosy z prodeje DHM a DNM</b>	<b>616</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>B.4</b>	<b>Přijaté úroky</b>	<b>44</b>	<b>44</b>	<b>44</b>	<b>45</b>
	<b>Peněžní tok z investiční činnosti celkem</b>	<b>-100 586</b>	<b>-91 798</b>	<b>-78 092</b>	<b>-85 193</b>
<b>C</b>	<b>FINANČNÍ ČINNOST</b>				
<b>C.1</b>	<b>Změna stavu dlouhodobých závazků a úvěrů</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
C.1.1	Změna dlouhodobých závazků	0	0	0	0
C.1.2	Změna stavu krátkodobých bankovních úvěrů	0	0	0	0
C.1.3	Změna dluhopisů	0	0	0	0
<b>C.2</b>	<b>Zvýšení a snížení vlastního kapitálu z vybr. operací</b>	<b>606 026</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
C.2.1	Navýšení ostatních fondů	621 600	0	0	0
C.2.2	Výplata dividend a podílů ze zisku	-15 574	0	0	0
	<b>Peněžní tok z finanční činnosti celkem</b>	<b>606 026</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
	<b>PENĚŽNÍ TOK CELKEM</b>	<b>7 073</b>	<b>-1 401</b>	<b>7 778</b>	<b>12 382</b>
	<i>Stav peněžních prostředků na konci období</i>	44 924	43 523	51 301	63 683

Zdroj: vlastní zpracování

### 2.8.1 Finanční analýza plánu na období 2015 až 2017

V následující podkapitole bude zobrazen přehled výsledků finanční analýzy plánu na období 2015 až 2017 pro prověření reálnosti budoucích výsledků hospodaření. Ukazatele aktivity se budou vyvíjet v obdobných hodnotách jako v roce 2014. Doba obratu zásob, pohledávek i závazků, tedy bude vykazovat příznivé krátké lhůty. U ukazatelů likvidity také nedojde k větším výkyvům, okamžitá likvidita však vykazuje větší objem krátkodobého finančního majetku, než je nutné pro výši provozně nutné okamžité likvidity, část krátkodobého finančního majetku tedy bude mít charakter

provozně nepotřebného majetku. Rentabilita má vzhledem k očekávaným výsledkům hospodaření mírně rostoucí tendenci, oproti záporným hodnotám, kterých podnik ABC, s.r.o. dosahoval v roce 2014. Zadluženost celková i zadluženost vlastního kapitálu podniku je plánovaná v obdobné míře jako v roce 2014 avšak s mírně klesající tendencí, to ovlivňuje zejména předpokládaný zvyšující se výsledek hospodaření zároveň s předpokládaným minimálním nárůstem cizích zdrojů.

**Tab. 22:** Finanční analýza plánu na období 2015 až 2017

Ukazatel		Plán		
		2015	2016	2017
<b>Aktivita</b>	Doba obratu zásob	33,64	33,64	33,64
	Doba obratu pohledávek	36,01	36,01	36,00
	Doba obratu kr. závazků	44,04	43,59	43,30
	Obrat celkových aktiv	2,78	2,78	2,76
<b>Likvidita</b>	Běžná likvidita	1,70	1,73	1,78
	Pohotovlá likvidita	0,93	0,96	1,00
	Okamžitá likvidita	0,12	0,14	0,17
<b>Rentabilita</b>	Rentabilita vlastního kapitálu	0,001	0,02	0,03
	Rentabilita celkových aktiv	0,001	0,02	0,02
<b>Zadluženost</b>	Celková zadluženost	34,16	33,72	33,20
	Zadluženost vlastního kapitálu	52,10	51,08	49,89

Zdroj: vlastní zpracování

### 3 Stanovení hodnoty podniku

Podnik ABC, s.r.o. bude oceněn pomocí dvou výnosových metod, konkrétně metodou Ekonomické přidané hodnoty a metodou Kapitalizovaných čistých výnosů k 1. březnu 2015. Prvním krokem předcházejícím ocenění je výpočet průměrných vážených nákladů na kapitál (WACC), který zahrnuje určení nákladů na vlastní a na cizí kapitál. Náklady na vlastní kapitál budou určeny pomocí modelu oceňování kapitálových aktiv s rizikovou prémie země (CAPM). Podnik ABC, s.r.o. neeviduje k 28. únoru 2015 žádné dlouhodobé závazky, v rámci krátkodobých závazků eviduje půjčku od společnosti ve skupině ve výši 71 159 tis. Kč.

Náklady vlastního kapitálu byly určeny pomocí modelu CAPM s rizikovou prémie země. Jako bezriziková úroková míra byla použita výnosnost desetiletých vládních dluhopisů USA k 31.12.2014 ve výši 2,17 %.<sup>54</sup>

Koeficient Beta nezadlužené pro maloobchod ve specializovaných prodejnách v Evropě činí 0,99. Hodnota Beta koeficientu byla převzata od prof. Damodarana k 31.12.2014. Náklady na vlastní kapitál ovlivňuje také přírážka za menší podnik ve výši 2 %.<sup>55</sup>

Riziková premie českého trhu vychází z kapitálového trhu USA a je nutné ji opravit o riziko selhání země. Hodnota rizikové premie je dle prof. Damodarama k 31.12.2014 5,75 %. Riziko selhání země se vypočte jako rozdíl mezi výnosností dluhopisů s ratingem dané země, v ČR je to rating A1, a výnosností vládních dluhopisů USA, které mají rating AAA. Tento rozdíl činí 0,78.<sup>56</sup>

Odhad poměru rizikové premie u akcií oproti dluhopisům je 1,5 s odkazem na internetové stránky prof. Damodarana. Riziko selhání země se následně vypočte jako součin odhadu poměru rizikové premie u akcií oproti dluhopisům a rizika selhání země,

---

<sup>54</sup> US:DEPARTMENT OF THE TREASURY. Daily treasury Yield Curve Rates, Treasury.gov [online]. ©2016 [cit. 2016-05-14]. Dostupné z: <https://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/Pages/TextView.aspx?data=yieldYear&year=2014>

<sup>55</sup> DAMODARAN, A. Total beta by industry sector. Damodaran.com [online]. ©2016 [cit. 2016-05-14]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

<sup>56</sup> ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Vývoj ratingu. Cnb.cz [online]. © 2003-2016 [cit. 2016-05-14]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/cs/o\\_cnb/mezinarodni\\_vztahy/rating/](https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/mezinarodni_vztahy/rating/)

tato přírážka se musí ještě upravit o rozdíly prognózované v inflaci mezi ČR a USA. Rozdíl průměrů prognózované inflace činí -0,14%.

**Tab. 23:** Dlouhodobá prognóza inflace v ČR a USA<sup>57</sup>

Země	Prognóza					
	2015	2016	2017	2018	2019	Průměr
ČR	1,90	2,00	2,00	2,00	2,00	1,98
USA	2,13	2,14	2,21	2,12	1,99	2,12

Zdroj: vlastní zpracování

Zjištěné hodnoty jsou v následující tabulce aplikovány do modelu CAPM a výsledkem je zjištění podílu nákladů na vlastní kapitál.

**Tab. 24:** Náklady vlastního kapitálu

Model CAPM s rizikovou prémie země	
$r_f$ (aktuální výnosnost 10letých vládních dluhopisů USA)	2,17%
Beta nezadlužené pro maloobchod ve spec. prodejnách (Evropa)	0,99
Riziková prémie kap. trhu USA	5,75%
Rating České republiky	A1
Riziko selhání země (prémie USA dluhopisů A1 oproti AAA)	0,78%
Odhad poměru rizikové prémie u akcií oproti dluhopisům	1,5
Riziková prémie země	1,17%
<b>Riziková prémie země opravená o rozdíl v inflaci</b>	<b>1,03%</b>
Poměr cizího a vlastního kapitálu u oceňovaného podniku	0,18
Daňová sazba	19%
<b>Beta zadlužené</b>	<b>1,135</b>
<b>Náklady vlastního kapitálu</b>	<b>9,7%</b>

Zdroj: vlastní zpracování dle prof. Mařika

Na základě zjištění nákladů na vlastní kapitál lze dopočítat celkové průměrné náklady kapitálu, které činí 9,1 %.

<sup>57</sup> INTERNATIONAL MONETARY FUND. Inflation. Imf.org [online]. ©2016 [cit. 2016-05-14]. (vlastní úprava) Dostupné z: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2014/02/weodata/weorept.aspx?sy=2012&ey=2019&scsm=1&ssd=1&sort=country&ds=%2C&br=1&pr1.x=27&pr1.y=6&c=935%2C111&s=PCPI%2CPCPIPCPI%2CPCPIPCPI%2CPCPIPCPI&grp=0&a=#download>.

**Tab. 25:** Průměrné vážené náklady kapitálu k 28.2.2015

Položka	tis. Kč	Podíl	Náklady na kapitál	Průměrné vážené náklady kapitálu
Vlastní kapitál	742 184	91,25%	9,70%	8,85%
Cizí kapitál (krátkodobá půjčka od spol. ve skupině)	71 159	8,75%	3,24%	0,28%
<b>Průměrné vážené náklady kapitálu</b>				<b>9,1%</b>

Zdroj: vlastní zpracování

### 3.1 Ocenění podniku metodou ekonomické přidané hodnoty

Metoda ekonomické přidané hodnoty (EVA) lze využít jako nástroj finanční analýzy, při řízení podniku a také pro potřeby oceňování podniku. Jejím základním úkolem je měření ekonomického zisku. Mezi vstupní veličiny patří ukazatel vážených nákladů kapitálu (WACC), který byl již stanoven předchozím výpočtem na 10,60%. Hodnota NOPAT odpovídá korigovanému výsledku hospodaření po dani. NOA se rovná provozně nutnému investovanému kapitálu, tedy součtu provozně nutného dlouhodobého majetku a upraveného pracovního kapitálu.

**Tab. 26:** Metoda EVA – současná hodnota první fáze (v tis. Kč)

Ukazatel	Minulost				
	2010	2011	2012	2013	2014
NOPAT	366 736	297 734	151 274	59 345	-14 226
NOA k 28.2.	945 970	838 886	715 264	171 655	714 677
WACC x NOA <sub>t-1</sub>		86 083	76 339	65 089	15 621
<b>EVA</b>		<b>211 651</b>	<b>74 936</b>	<b>-5 744</b>	<b>-29 847</b>
Ukazatel	Minulost	Plán			
	2014	2015	2016	2017	2018
NOPAT	-14 226	24 404	41 536	41 951	42 370
NOA k 28.2.	714 677	713 806	723 035	730 265	737 568
WACC x NOA <sub>t-1</sub>	15 621	65 036	64 956	65 796	66 454
<b>EVA</b>		<b>-40 632</b>	<b>-23 421</b>	<b>-23 845</b>	<b>-24 084</b>
Odúročitel pro diskontní míru:	9,10%	0,9166	0,8401	0,7701	0,7058
<b>Diskontovaná EVA</b>		<b>-37 243</b>	<b>-19 677</b>	<b>-18 362</b>	<b>-16 999</b>

Zdroj: vlastní zpracování dle prof. Mařika

Hodnoty diskontovaného ukazatele EVA jsou v projektovaných letech záporné, podnik ABC, s.r.o. tedy bude po několik let svoji hodnotu ztrácet, předpokladem pro zvýšení

by byl zejména razantní vzestup hospodářského výsledku. Na základě plánovaného vývoje bude podnik ABC, s.r.o. v následujících letech hospodařit efektivněji a měl by dosahovat zisku, nárůst je však předpokládám pozvolný, nikoliv nárazový.

**Tab. 27:** Výpočet pokračující hodnoty (v tis. Kč)

Ukazatel	Hodnota
Tempo růstu	1,0%
Míra investic netto	17,2%
<b>Pokračující hodnota (tis. Kč)</b>	<b>-297 329</b>

Zdroj: vlastní zpracování dle prof. Mařika

Pokračující hodnota se odvíjí od tempa růstu tržeb podniku, které je převzato ze strategické analýzy podniku ABC, s.r.o. a činí 1%. Míra investic netto vyjadřuje, kolik procent z 1 Kč zisku bude podnik dále investovat. Vypočtena je jako podíl přírůstku investovaného kapitálu a korigovaným provozním výsledkem hospodaření po zdanění v roce 2017. Vzhledem k záporným hodnotám vyplývajícím z první fáze ocenění plyne záporná i pokračující hodnota a výsledná hodnota vlastního kapitálu vypočtená metodou EVA tedy bude poměrně nízká.

**Tab. 28:** Ocenění metodou EVA k 1.3.2015 (v tis. Kč)

Ukazatel	Hodnota
Současná hodnota 1. fáze	-92 281
Současná hodnota 2. fáze	-209 864
<b>MVA</b>	<b>-302 145</b>
NOA k datu ocenění	714 677
<b>Provozní hodnota brutto</b>	<b>412 532</b>
Úročený cizí kapitál k datu ocenění	71 159
<b>Provozní hodnota netto</b>	<b>341 373</b>
Neprovozní majetek k datu ocenění	6
<b>Výsledná hodnota vlastního kapitálu podle EVA</b>	<b>341 379</b>

Zdroj: vlastní zpracování dle prof. Mařika

Hodnota vlastního kapitálu vypočtená pomocí metody Ekonomické přidané hodnoty k 1.březnu 2015 činí **341 379 000,- Kč**.

### 3.2 Ocenění podniku metodou kapitalizovaných čistých výnosů

Pomocí metody kapitalizovaných čistých výnosů se odhadují budoucí zisky na základě uplynulých období. Hlavním ukazatelem je trvale udržitelný zisk, který je vyjádřen čistým ziskem po korekcích. Mezi korekce spadá například vyloučení přechodných nákladů a výnosů a dalších činností nesouvisejících s hlavní činností podniku. Kapitalizované čisté výnosy mohou být vypočteny pomocí paušální metody nebo analytické, zvolena byla metoda paušální.

**Tab. 29:** Výpočet upraveného VH za období 2010 až 2014 (v tis. Kč)

Položka	2010	2011	2012	2013	2014	Součet
Výsledek hospodaření před zdaněním	323 674	248 335	106 195	18 272	-43 636	35
(+) odpisy	110 687	113 428	134 736	111 002	90 409	
(-) Tržby z prodeje dlouh.majetku a materiálu	-143	-31	-1 147	-397	-616	
(+) Zůst.cena prodaného DM a materiálu	138	0	10 418	0	577	
<b>Upravený výsledek hospodaření UVH před odpisy</b>	<b>434 356</b>	<b>361 732</b>	<b>250 203</b>	<b>128 878</b>	<b>46 734</b>	
Cenový index řetězový	1,5	1,9	3,3	1,4	0,4	
Cenový index bazický vztahený k roku 2010	0,28	0,54	1,79	2,50	1,00	
<b>UVH upravený o inflaci</b>	<b>1 525 110</b>	<b>668 480</b>	<b>140 114</b>	<b>51 551</b>	<b>46 734</b>	
Váhy	1	4	7	10	13	
<b>UVH upravený o inflaci x váhy</b>	<b>1 525 110</b>	<b>2 673 921</b>	<b>980 795</b>	<b>515 512</b>	<b>607 546</b>	

Zdroj: vlastní zpracování dle prof. Mařika

Prvním krokem ocenění pomocí metody kapitalizovaných čistých výnosů je výpočet upraveného výsledku hospodaření, který je zobrazen v tabulce č. 29 viz. výše. Výsledek hospodaření před zdaněním za jednotlivé roky je upraven o korekce, kterými jsou vyloučení odpisů za jednotlivé roky a vyloučení jednorázových vlivů, kterými jsou tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu a jejich zůstatková cena. Vylučovaly by se také náklady a výnosy nesouvisející s provozním majetkem, ale vzhledem k povaze vyloučeného majetku, zde žádné náklady ani výnosy nevznikly. Výpočet upraveného účetního výsledku hospodaření za sledované období zahrnuje v dalším kroku úpravu o inflaci, jejíž výše byla převzata z kapitoly 2.1 Vymezení relevantního trhu. Vzhledem k vývoji podniku byla nejvyšší váha byla záměrně přidělena k roku 2014, neboť z jeho výsledků se bude nejvíce odvíjet následující vývoj. Z výpočtu vyplynou hodnoty upraveného výsledku hospodaření před odpisy upraveného o inflaci a se zohledněním přidělených vah.



Následující tabulka obsahuje výpočet trvale dosažitelného zisku a samotný výpočet ocenění podniku ABC, s.r.o. Základní položkou je zde trvale odnímatelný čistý výnos před odpisy, který je vypočten jako podíl součtu UVH upraveného o odpisy a součtem vah. Reprodukční odpisy byly stanoveny na základě odhadu, do budoucna se nepředpokládá takový nárůst investic, který by hodnotu odpisů výrazně zvýšil. Trvale odnímatelný čistý výnos po dani tedy činí 60 082 tis. Kč. Daňový základ je stanoven jako trvale odnímatelný čistý výnos před odpisy po odečtení odpisů z roku 2014, daň je pak vypočtena jako daňový základ krát sazba daně z příjmu právnických osob ve výši 19 %. Kalkulovaná úroková míra vyjadřuje náklady vlastního kapitálu, vypočtené pomocí modelu CAPM, ponížené o predikovanou dlouhodobou míru inflace, která pro český trh činí 1,98%. Tento údaj vychází z tabulky č. 22 v přechozí kapitole. Provozní výnosová hodnota je podílem trvale odnímatelného čistého výnosu po dani a kalkulované úrokové míry. Od tohoto výsledku je ještě nutné odečíst hodnotu neprovozního majetku k datu ocenění a výsledkem je hodnota vlastního kapitálu vypočtená pomocí metody Kapitalizovaných čistých výnosů.

**Tab. 30:** Ocenění metodou kapitalizovaných čistých výnosů k 1.3.2015 (v tis. Kč)

<b>Položka</b>	<b>Hodnota</b>
Trvale odnímatelný čistý výnos před odpisy	180 082
Odhadované reprodukční odpisy	120 000
<b>Trvale odnímatelný čistý výnos před daní</b>	<b>60 082</b>
Daňový základ	89 673
Daň (19 %)	17 038
<b>Trvale odnímatelný čistý výnos po dani</b>	<b>43 044</b>
Předpokládaná dlouhodobá inflace	1,98%
<b>Kalkulovaná úroková míra (<math>n_{VK}</math> bez inflace)</b>	<b>7,7%</b>
<b>Výnosová hodnota provozní</b>	<b>557 570</b>
Neprovozní majetek k datu ocenění	6
<b>Hodnota vlastního kapitálu podle KČV</b>	<b>557 576</b>

Zdroj: vlastní zpracování dle prof. Mařika

Výsledná hodnota vlastního kapitálu vypočtená pomocí Kapitalizovaných čistých výnosů k 1. březnu 2015 činí **557 576 000,- Kč**.

## 4 Doporučení pro management

Na základě provedeného objektivizovaného ocenění pomocí metody Ekonomické přidané hodnoty a Kapitalizovaných čistých výnosů byly zjištěny dva různé výsledky ocenění, z nichž nelze obecně určit který je přesnější, jak bylo již zmíněno v úvodní kapitole. Výsledná objektivizovaná hodnota podniku vypočtená pomocí metody EVA činí 341 379 000,-Kč a podle metody KČV činí hodnota podniku 557 576 000,- Kč. Výsledné hodnoty podniku na úrovni EVA i KČV dosahují velmi nízké úrovně. Z pohledu oceňovatele bylo před začátkem ocenění očekávání vyšší, při shromažďování dat a informací a při postupném zpracování jednotlivých ukazatelů vedoucích k samotnému ocenění již bylo zřejmé, že hodnota podniku nebude příliš vysoká. Hodnota podniku je ovlivněna zejména velmi pomalu rostoucími tržbami ve srovnání s náklady.

Ukazatel EVA vychází z korigovaného provozního výsledků hospodaření, kdežto metoda KČV vychází z celkového výsledku hospodaření, z tohoto pohledu by mohl mít vyšší vypovídací schopnost korigovaný provozní výsledek hospodaření, neboť provozní činnost přináší podniku největší užitky. Metoda KČV ale zase v rámci výpočtu predikuje trvale odnímatelný čistý výnos před odpisy, který podnik informuje o jeho schopnosti tvořit do budoucna zisk. Obě metody tedy přinášejí v průběhu zpracování cenné informace a nejpravděpodobnější výsledná hodnota podniku ABC, s.r.o. se bude nacházet v intervalu výsledků metody EVA a metody KČV. V obou případech se jedná o metody výnosové, které vycházejí z rozsáhlého množství faktorů a zohledňují jak dopad minulých tak i odhadovaných budoucích vlivů. Právě vzhledem k povaze obou použitých metod byla zvolena váha jednotlivých výsledků ve výši 50% a hodnota podniku by tedy nejpravděpodobněji činila 449 477 500,- Kč.

Pro potřeby managementu podniku však bylo stěžejní pomocí této diplomové práce získat celistvý náhled na situaci podniku, samotné ocenění podniku a návrh doporučení pro případná zlepšení stavu do budoucna. Některých nedostatků ve své podnikatelské činnosti si je management podniku vědom, díky této analýze však bude moci využít navržených doporučení, které by mohly pomoci do budoucna zvýšit hodnotu podniku a také zefektivnit jeho hospodaření. Vzhledem k aktuálním plánům s rekonstrukcemi

poboček, v důsledku plánovaného mírného zdražení prodávaného zboží a úspor v nájemních nákladech je zde předpoklad zlepšení. Nabízí se však i další otázky, které by mohly lepší výsledky ovlivnit.

Jednou z nich je podpora marketingových aktivit podniku ABC, s.r.o., zvýšená intenzita reklam v médiích zvyšuje informovanost potenciálních zákazníků a informuje zákazníky stálé o novinkách a probíhajících akcích. Rozsáhlejší a častější reklamy například v TV či v rádiu jsou ale nákladné, k tomuto kroku by tedy bylo vhodné se uchýlit až po snížení nákladů v jiných oblastech, do té doby by bylo vhodné rozsah tohoto typu nákladů ponechat na obdobné úrovni. Méně nákladnou a stejně efektivní a velmi moderní formou reklamy je komunikace se zákazníky a veřejností přes sociální sítě, tuto formu reklamy podnik používá zatím minimálně a pouze přes globální účty, komunikace je tedy vedená v anglickém jazyce, což čeští zákazníci zpravidla neocení. V souvislosti s tímto, by bylo vhodné neustále aktualizovat údaje na vlastních webových stránkách, které prošli v roce 2013 zásadní úpravou a jejich prezentace je přehledná a pro zákazníky dobře čitelná, důležité je tento pokrok podpořit a nikoli k němu přistupovat jako k hotovému projektu.

K hlubšímu posouzení se nabízí i otázka zavedení e-shopu, z pohledu oceňovatele je tento krok do budoucna pro podnik nezbytný, neboť většina konkurentů již internetový prodej nabízí. Zavedení e-shopu by ale bylo velmi finančně náročnou záležitostí, především z hlediska nákladů na skladovací prostory, logistiku, softwarové vybavení a pracovní sílu. Tuto záležitost by bylo vhodné vyřešit do maximálně 5 let, neboť konkurentů s aktivním e-shopem přibývá a nepružnost podniku ABC, s.r.o. by mohla nepříznivě ovlivnit jeho konkurenceschopnost.

Doba obratu krátkodobých závazků vyjadřuje průměrný počet dní, za který platí podnik ABC, s.r.o. své závazky. Její zkrácení by podniku přineslo také úsporu v nákladech, neboť většina jeho zahraničních dodavatelů poskytuje procentní slevy při včasných úhradách. Tyto slevy nesouvisí s předem vyjednanými množstevními slevami apod. Podnik přešel v roce 2014 k efektivnějšímu elektronickému zpracování faktur, čili zpracování a schvalování úhrad by mělo do budoucna probíhat rychleji. Podnik by měl

proces zpracování jednotlivých faktur u dodavatelů, kteří tuto slevu poskytují, sledovat zvlášť a kontrolující osoby upozorňovat, že při jejich prodlení se schválením nebude moci být tato sleva využita.

Další úsporu může přinést i využívání dotací poskytovaných státními institucemi. Aktuálně probíhající program, pod záštitou Evropského sociálního fondu ČR a ministerstva práce a sociálních věcí, OP lidské zdroje a zaměstnanost nabízí příspěvek na zřízení společensky účelného místa pro uchazeče o zaměstnání. Pokud podnik splní požadované podmínky, může čerpat dotace na zaměstnance kdy je přispíváno na mzdu nebo plat zaměstnance včetně úhrady pojistného až po dobu 12 měsíců. Tím se mu sníží osobní náklady a v důsledku toho bude zvýšen výsledek hospodaření a příznivě ovlivněna jeho budoucí hodnota.

## **Závěr**

Základním cílem diplomové práce bylo stanovit objektivizovanou hodnotu podniku ABC, s.r.o. k 1. březnu 2015 pomocí vhodných ukazatelů a s ohledem na skutečnosti známé k tomuto dni. Analyzovaný podnik působí na trhu zboží a služeb, konkrétně se jedná o maloobchod s oděvy a oděvními doplňky. Hlavními zdroji dat byly Výroční zprávy podniku, jejichž součástí jsou finanční výkazy za období 2010 až 2014. Podnik ABC, s.r.o. účtuje v hospodářském roce začínajícím v březnu daného roku a končícím v únoru roku následujícího. Neméně důležitým zdrojem informací byly také konzultace s managementem podniku.

Pro splnění hlavního cíle diplomové práce bylo nezbytné provést několik kroků předcházejících samotnému ocenění. První část práce definuje teoretická východiska a opírá se zejména o odbornou literaturu, ve druhé části práce jsou teoretická východiska aplikována na reálná data podniku ABC, s.r.o. Praktická část práce zahrnuje stručnou charakteristiku oceňovaného podniku, strategickou analýzu, analýzu a prognózu generátorů hodnoty, finanční plán a v závěru proběhlo samotné ocenění podniku ABC, s.r.o. pomocí dvou vybraných metod, konkrétně metodou Ekonomické přidané hodnoty a metodou Kapitalizovaných čistých výnosů.

Strategická analýza je složena z analýzy vnitřního a vnějšího potenciálu a spadá sem také provedení finanční analýzy. Vnější potenciál byl zjištěn pomocí SLEPT analýzy a Porterovy pětifaktorové analýzy. SLEPT analýza definovala sociální, legislativní, ekonomické, technické a technologické faktory, které podnik ovlivňují. V rámci Porterovy analýzy byly identifikovány faktory, které na podnik působí, konkrétně konkurence, dodavatelé, potenciální zájemci o vstup do odvětví, odběratelé a substituty. Vnitřní potenciál byl stanoven na základě analýzy faktorů 7S a byl také definován vývoj tržního podílu podniku pro následující roky 2015 až 2017.

Pomocí finanční analýzy bylo zhodnoceno finanční zdraví podniku ABC, s.r.o., z vypočtených výsledků vyplývá, že i přes nepříznivý vývoj výsledku hospodaření jsou výsledky poměrových ukazatelů stabilní a existence podniku není ohrožena. Výpočty jednotlivých poměrových ukazatelů jsou v diplomové práci popsány okomentovány,

přehled jednotlivých použitých vzorců a výsledků je uveden v příloze. V rámci SWOT analýzy byla jako silná stránka posouzena zejména dobrá pověst podniku mezi zákazníky, následoval dobrý poměr kvality a ceny a také strategicky umístěné pobočky v rámci ČR. Velkým nedostatkem je však zpracování webových stránek, konkrétně absence e-shopu a od toho se odvíjí hrozba sílící konkurence.

Před oceněním byla zpracována analýza a prognóza generátorů hodnoty a zpracován finanční plán pro období 2015 až 2017. Predikce proběhla na základě prostudování současného stavu a využitím závěrů ze strategické analýzy. Zároveň predikce zohledňuje informace poskytnuté managementem podniku, který pro potřeby zpracování ocenění poskytl hrubý nástin svých plánů na následující tři roky. Aby byla prognóza podložena reálnými daty a podnik mohl být oceněn objektivizovanou hodnotou, plány byly zpracovány pouze na toto období. Výsledná hodnota podniku je tímto sice mírně omezena, neboť z dlouhodobého hlediska podnik ABC, s.r.o. očekává zvyšující se zisky, ale informační účel pro potřeby managementu, zahrnující i získání podrobnějšího komentáře problematických oblastí, je naplněn.

Poslední část práce tedy obsahuje samotné ocenění podniku ABC, s.r.o. pomocí dvou výnosových metod. Jsou zde definovány návrhy a doporučení pro případné zefektivnění postupů a zlepšování výsledků v určitých oblastech, které by vedli také ke zvýšení hodnoty podniku.

## Seznam informačních zdrojů

BLAŽKOVÁ, M. *Marketingové řízení a plánování pro malé a střední firmy*. Praha: Grada Publishing, 2007. 280 s. ISBN 978-80-247-1535-3.

COPELAND, T., KOLLER, T., MURRIN, J. *Stanovení hodnoty firem*. Praha: VICTORIA PUBLISHING, 1991. 359 s. ISBN 80-85605-41-4.

DLUHOŠOVÁ D.: *Finanční řízení a rozhodování podniku*, 2. Vydání, Praha: Ekopress, 2008. 192 s. ISBN 978-80-86929-44-6.

GRÜNVALD, R., HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha: Ekopress, 2007. 532 s. ISBN 978-80-86929-26-2.

HARNA, L. REZKOVÁ, J., BŘEZINOVÁ, H. *Finanční analýza včetně softwaru*. 3. Aktualizované vydání. Praha: Balance, 2007. 72 s. ISBN 80-86371-49-2.

HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza firmy*. Praha: ASPI - Wolters Kluwer, 2008. 208 s. ISBN 978-80-7357-392-8.

*International Value Standard*. 2005.

KERLINOVÁ, A. *Strategický management*. Brno: AKADEMICKÉ NAKLADATELSTVÍ CERM, 2014. 101 s. ISBN 978-80-7204-873-1.

KISLINGEROVÁ, E. *Oceňování podniku*, Praha: C.H.Beck, 1999. 304 s. ISBN 80-7179-227-6.

KISLINGEROVÁ, E. *Oceňování podniku*. 2. Přepracované a doplněné vydání. Praha: C. H. Beck, 2001. 367 s. ISBN 80-7179-529-1.

KOLLER, T., GOEDHART, M., WESSELS, D. *Valuation*. Fourth edition. USA: McKinsey & Company, 2005. 742. s. ISBN-10 0-471-70221-8.

KONEČNÝ, M. *Finanční analýza*. 2. Vydání. Brno: Sting, 2008. 77 s. ISBN 978-80-86342-76-4.

KNÁPKOVÁ, A., PAVELKOVÁ, D. *Finanční analýza*. Praha: Grada Publishing, 2010. 208 s. ISBN 978-80-247-3349-4.

KNÁPKOVÁ, A., PAVELKOVÁ, D., ŠTEKER, K. *Finanční analýza*. 2. Vydání. Praha: Grada Publishing, 2013. 240 s. ISBN 978-80-247-4456-8.

MAŘÍK, M. A KOLEKTIV. *Metody oceňování podniku*. 3. Upravené a rozšířené vydání. Praha: Ekopress, 2011. 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.

MAŘÍK, M. a kol. *Metody oceňování podniku pro pokročilé: Hlubší pohled na vybrané problémy*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2011. 548 s. ISBN 978-80-86929-80-4.

PETŘÍK, T. *Ekonomické a finanční řízení firmy*. Praha: Grada Publishing, 2005. 371 s. ISBN 80-247-1046-3.

RAIS, K., DOSKOČIL, R. *Risk management*, BRNO: AKADEMICKÉ NAKLADATELSTVÍ CERM, 2007. 152 s. ISBN 978-80-214-3510-0.

RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza*. 4. vydání. Praha: Grada Publishing, 2011. 144 s. ISBN 978-80-247-3916-8.

SCHÖNFELD, J. *Moderní pohled na oceňování pohledávek*. Praha: C. H. Beck, 2011. 169 s. ISBN 978-80-7400-302-8.

SEDLÁČKOVÁ, H. a K. BUCHTA. *Strategická analýza*. 2. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 2006. ISBN 80-7179-367-1.



SOLAŘ, J., BARTOŠ, V. *Rozbor výkonnosti firmy*, BRNO: AKADEMICKÉ NAKLADATELSTVÍ CERM, 2006. 163 s. ISBN 80-214-3325-6.

STEWART, G. B. *The Quest for Value: a guide for senior managers*. New York: HarperBusiness, 1991. 800 s. ISBN 0-88730-418-4.

Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník, v aktuálním znění.

### **Elektronické zdroje**

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Vývoj ratingu. Cnb.cz [online]. © 2003-2016 [cit. 2016-05-14]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/cs/o\\_cnb/mezinarodni\\_vztahy/rating/](https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/mezinarodni_vztahy/rating/)

ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. Počet obyvatel v obcích. czso.cz [online]. ©2008-2015 [cit. 2015-12-04]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/pocet-obyvatel-v-obcich-k-112015>

ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. Vydání a spotřeba domácností. czso.cz [online]. ©2008-2015 [cit. 2015-12-04]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/vydani-a-spotreba-domacnosti-statistiky-rodinnych-uctu-za-rok-2014-doplnujici-trideni>

DAMODARAN, A. Total beta by industry sector. Damodaran.com [online]. ©2016 [cit. 2016-05-14]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

INTERNATIONAL MONETARY FUND. Inflation. Imf.org [online]. ©2016 [cit. 2016-05-14]. (vlastní úprava) Dostupné z: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2014/02/weodata/weorept.aspx?sy=2012&ey=2019&scsm=1&ssd=1&sort=country&ds=%2C&br=1&pr1.x=27&pr1.y=6&c=935%2C111&s=PCPI%2CPCPIPCH%2CPCPIE%2CPCPIEPCH&grp=0&a=#download>.

KOMERČNÍ BANKA. Makroekonomická prognóza. kb.cz [online]. ©2015 [cit. 2015-12-19]. Dostupné z: <http://www.kb.cz/cs/o-bance/tiskove-centrum/tiskove-zpravy/makroekonomicka-prognoza-komercni-banky-chut-utracet-domacnosti-neopusti-1986.shtml>

MINISTERSTVO FINANCÍ ČR. Makroekonomická predikce. mfer.cz [online]. ©2015 [cit. 2015-12-05]. Dostupné z: <http://www.mfer.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2015/makroekonomicka-predikce-rijen-2015-22888>

US:DEPARTMENT OF THE TREASURY. Daily treasury Yield Curve Rates, Treasury.gov [online]. ©2016 [cit. 2016-05-14]. Dostupné z: <https://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interestrates/Pages/TextView.aspx?data=yieldYear&year=2014>

### **Další zdroje**

Výroční zpráva podniku ABC, s.r.o. k 28.2.2011, 29.2.2012, 28.2.2013, 28.2.2014, 28.2.2015.

Výroční zpráva podniku BCD, s.r.o. k 31.12.2010, 31.12.2011, 31.12.2012, 31.12.2013, 31.12.2014.

Výroční zpráva podniku CDE, s.r.o. k 31.12.2010, 31.12.2011, 31.12.2012, 31.12.2013, 31.12.2014.

## Seznam tabulek

- Tabulka č. 1:** Členění poboček podniku ABC, s.r.o. z teritoriálního hlediska
- Tabulka č. 2:** Vymezení velikosti relevantního trhu
- Tabulka č. 3:** Predikce hlavních makroekonomických indikátorů
- Tabulka č. 4:** Profil konkurenční síly oceňovaného podniku
- Tabulka č. 5:** Vývoj likvidity v letech 2010 až 2014
- Tabulka č. 6:** Vývoj rentability v letech 2010 až 2014
- Tabulka č. 7:** Provozně nutný investovaný kapitál
- Tabulka č. 8:** Korigovaný provozní výsledek hospodaření
- Tabulka č. 9:** Vývoj tržeb oceňovaného podniku
- Tabulka č. 10:** Prognóza ziskové marže shora
- Tabulka č. 11:** Prognóza ziskové marže zdola
- Tabulka č. 12:** Doba obratu zásob, pohledávek a závazků
- Tabulka č. 13:** Upravený pracovní kapitál
- Tabulka č. 14:** Investiční náročnost růstu tržeb
- Tabulka č. 15:** Odhad investiční náročnosti v letech 2015 až 2017
- Tabulka č. 16:** Plán dlouhodobého majetku, odpisů a investic
- Tabulka č. 17:** Korigovaný provozní zisk a zisková marže po odpisech a dani
- Tabulka č. 18:** Provozně nutný investovaný kapitál a rentabilita inv. kapitálu
- Tabulka č. 19:** Prognóza rozvahy na období 2015 až 2017
- Tabulka č. 20:** Prognóza výkazu zisku a ztráty na období 2015 až 2017
- Tabulka č. 21:** Prognóza přehledu o peněžních tocích na období 2015 až 2017
- Tabulka č. 22:** Finanční analýza plánu na období 2015 až 2017
- Tabulka č. 23:** Dlouhodobá prognóza inflace v ČR v USA
- Tabulka č. 24:** Náklady vlastního kapitálu
- Tabulka č. 25:** Průměrné vážené náklady kapitálu k 28.2.2015
- Tabulka č. 26:** Metoda EVA – současná hodnota první fáze
- Tabulka č. 27:** Výpočet pokračující hodnoty
- Tabulka č. 28:** Ocenění metodou EVA k 1.3.2015
- Tabulka č. 29:** Výpočet upraveného VH za období 2010 až 2014
- Tabulka č. 30:** Ocenění metodou kapitalizovaných čistých výnosů k 1.3.2015
- Tabulka č. 31:** Horizontální analýza aktiv

**Tabulka č. 32:** Horizontální analýza pasiv

**Tabulka č. 33:** Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

**Tabulka č. 34:** Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

**Tabulka č. 35:** Ukazatele aktivity za období 2010 až 2014

**Tabulka č. 36:** Ukazatele likvidity za období 2010 až 2014

**Tabulka č. 37:** Ukazatele rentability za období 2010 až 2014

**Tabulka č. 38:** Ukazatele zadluženosti za období 2010 až 2014

**Tabulka č. 39:** Vývoj poměrových ukazatelů u hlavních konkurentů

## **Seznam grafů**

**Graf č. 1:** Struktura spotřebního vydání domácností

**Graf č. 2:** Vývoj tržeb podniku ABC, s.r.o. ve srovnání s jeho hlavními konkurenty

**Graf č. 3:** Vývoj tržního podílu podniku ABC, s.r.o.

**Graf č. 4:** Vývoj tržeb podniku ABC, s.r.o.

**Graf č. 5:** Vývoj výsledku hospodaření podniku ABC, s.r.o.

**Graf č. 6:** Vertikální analýza - podíl dlouhodobého majetku a oběžných aktiv na celkových aktivech

**Graf č. 7:** Vertikální analýza - podíl vlastních a cizích zdrojů na celkových pasivech

## **Seznam obrázků**

**Obrázek č. 1:** Generátory hodnoty

**Obrázek č. 2:** Rozklad ukazatele EVA

## **Seznam matic**

**Matice č. 1:** Hodnocení kvality managementu

**Matice č. 2:** Hodnocení personálního stavu

**Matice č. 3:** Hodnocení dlouhodobého majetku a investic

## **Seznam příloh**

**Příloha A:** ROZVAHA v plném rozsahu k 28.2.2011, 29.2.2012, 28.2.2013, 28.2.2014, 28.2.2015.

**Příloha B:** VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY v plném rozsahu k 28.2.2011, 29.2.2012, 28.2.2013, 28.2.2014, 28.2.2015

**Příloha C:** PŘEHLED O PENĚŽNÍCH TOCÍCH k 28.2.2011, 29.2.2012, 28.2.2013, 28.2.2014, 28.2.2015.

**Příloha D:** Hodnocení kvality managementu, personálního stavu a dlouhodobého majetku a investic

**Příloha E:** Přehled vzorců pro výpočet poměrových ukazatelů

**Příloha F:** Výsledky výpočtů ukazatelů finanční analýzy

**Příloha A:****Rozvaha v plném rozsahu**

k 28.2.2011, 29.2.2012, 28.2.2013, 28.2.2014, 28.2.2015

(v celých tisících Kč)

Označení	Položka	2010	2011	2012	2013	2014
	AKTIVA CELKEM	1 359 729	1 156 198	1 099 172	1 103 967	1 122 032
A.	POHLEDÁVKY ZA UPSANÝ ZÁKLADNÍ KAPITÁL	-	-	-	-	-
B.	DLOUHODOBÝ MAJETEK	627 022	542 917	475 635	393 091	437 177
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	-	-	-	-	-
B. I. 1	Zřizovací výdaje	-	-	-	-	-
2	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	-	-	-	-	-
3	Software	-	-	-	-	-
4	Ocenitelná práva	-	-	-	-	-
5	Goodwill	-	-	-	-	-
6	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	-	-	-	-	-
7	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	-	-	-	-	-
8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	-	-	-	-	-
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	627 016	542 911	475 629	393 085	437 171
B. II. 1	Pozemky	-	-	-	-	-
2	Stavby	402 587	339 930	292 334	263 226	252 671
3	Samostatné hmotné movité věci a soubory hmotných movitých věcí	224 429	180 168	146 833	126 416	163 338
4	Pěstitelské celky trvalých porostů	-	-	-	-	-
5	Dospělá zvířata a jejich skupiny	-	-	-	-	-
6	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	-	-	-	-	-
7	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	-	2 881	25 340	2 603	18 067
8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	-	19 932	11 122	840	3 095
9	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	-	-	-	-	-

Označení	Položka	2010	2011	2012	2013	2014
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	6	6	6	6	6
B. III. 1	Podíly - ovládaná osoba	-	-	-	-	-
2	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	-	-	-	-	-
3	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	6	6	6	6	6
4	Zápůjčky a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoba, podstatný vliv	-	-	-	-	-
5	Jiný dlouhodobý finanční majetek	-	-	-	-	-
6	Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	-	-	-	-	-
7	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	-	-	-	-	-
C.	OBĚŽNÁ AKTIVA	702 198	581 925	595 579	675 199	641 795
C. I.	Zásoby	239 053	237 139	237 374	291 876	288 713
C. I. 1	Materiál	-	-	-	-	-
2	Nedokončená výroba a polotovary	-	-	-	-	-
3	Výrobky	-	-	-	-	-
4	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	-	-	-	-	-
5	Zboží	239 053	237 139	237 374	291 876	288 713
6	Poskytnuté zálohy na zásoby	-	-	-	-	-
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	37 721	49 045	50 182	55 105	56 804
C. II. 1	Pohledávky z obchodních vztahů	13 061	13 061	11 669	6 382	3 323
2	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	-	-	-	-	-
3	Pohledávky - podstatný vliv	-	-	-	-	-
4	Pohledávky za společníky	-	-	-	-	-
5	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	-	-	-	-	-
6	Dohadné účty aktivní	-	-	-	-	-
7	Jiné pohledávky	1 446	1 094	629	334	37
8	Odložená daňová pohledávky	23 214	34 890	37 884	48 389	53 444
C. III.	Krátkodobé pohledávky	258 359	236 296	268 685	290 371	252 259
C. III. 1	Pohledávky z obchodních vztahů	4 254	3 890	5 980	21 211	23 520
2	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	-	-	-	-	-

Označení	Položka	2010	2011	2012	2013	2014
3	Pohledávky - podstatný vliv	-	-	-	-	-
4	Pohledávky za společníky	-	-	-	-	-
5	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	-	-	-	-	-
6	Stát - daňové pohledávky	28 164	19 855	15 506	13 574	373
7	Krátkodobé poskytnuté zálohy	70 619	156 749	245 681	219 884	227 232
8	Dohadné účty aktivní	36 826	838	556	34 498	185
9	Jiné pohledávky	118 496	54 964	962	1 204	949
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	167 065	59 445	39 338	37 847	44 019
C. IV. 1	Peníze	46 747	31 819	36 072	37 411	43 735
2	Účty v bankách	120 318	27 626	3 266	436	284
3	Krátkodobé cenné papíry a podíly	-	-	-	-	-
4	Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	-	-	-	-	-
D. I.	Časové rozlišení	30 509	31 356	27 958	35 677	43 060
D. I. 1	Náklady příštích období	30 509	31 356	27 958	35 677	43 060
2	Komplexní náklady příštích období	-	-	-	-	-
3	Příjmy příštích období	-	-	-	-	-
	PASIVA CELKEM	1 359 729	1 156 198	1 099 172	1 103 967	1 122 032
A.	VLASTNÍ KAPITÁL	432 639	385 437	247 713	165 989	733 772
A. I.	Základní kapitál	3 000	3 000	3 000	3 000	3 000
A. I. 1	Základní kapitál	3 000	3 000	3 000	3 000	3 000
2	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	-	-	-	-	-
3	Změny základního kapitálu	-	-	-	-	-
A. II.	Kapitálové fondy	134 400	134 400	134 400	134 400	756 000
A. II. 1	Ážio	-	-	-	-	-
2	Ostatní kapitálové fondy	134 400	134 400	134 400	134 400	756 000
3	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	-	-	-	-	-
4	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách obchodních korporací	-	-	-	-	-



Označení	Položka	2010	2011	2012	2013	2014
5	Rozdíly z přeměn obchodních korporací	-	-	-	-	-
6	Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací	-	-	-	-	-
A. III.	Fondy ze zisku	300	300	300	300	300
A. III. 1	Rezervní fond	300	300	300	300	300
2	Statutární a ostatní fondy	-	-	-	-	-
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	35 824	42 940	25 736	12 715	12 717
A. IV. 1	Nerozdělený zisk minulých let	35 824	42 940	25 736	12 715	12 717
2	Neuhrazená ztráta minulých let	-	-	-	-	-
3	Jiný výsledek hospodaření minulých let	-	-	-	-	-
A. V. 1	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	259 115	204 797	84 277	15 574	- 38 245
A. V. 2	Rozhodnuto o zálohách na výplatu podílu na zisku (-)	-	-	-	-	-
B.	CIZÍ ZDROJE	918 202	764 005	842 158	931 804	385 214
B. I.	Rezervy	8 380	8 747	8 557	9 115	8 412
B. I. 1	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	-	-	-	-	-
2	Rezerva na důchody a podobné závazky	-	-	-	-	-
3	Rezerva na daň z příjmů	-	-	-	-	-
4	Ostatní rezervy	8 380	8 747	8 557	9 115	8 412
B. II.	Dlouhodobé závazky	645 600	501 600	501 600	-	-
B. II. 1	Závazky z obchodních vztahů	-	-	-	-	-
2	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	-	-	-	-	-
3	Závazky - podstatný vliv	-	-	-	-	-
4	Závazky ke společníkům	-	-	-	-	-
5	Dlouhodobé přijaté zálohy	-	-	-	-	-
6	Vydané dluhopisy	-	-	-	-	-
7	Dlouhodobé směnky k úhradě	-	-	-	-	-
8	Dohadné účty pasivní (nevyfakturované dodávky)	-	-	-	-	-
9	Jiné závazky	645 600	501 600	501 600	-	-

Označení	Položka	2010	2011	2012	2013	2014
10	Odložený daňový závazek	-	-	-	-	-
B. III.	Krátkodobé závazky	264 222	253 658	332 001	922 689	376 802
B. III. 1	Závazky z obchodních vztahů	85 492	81 110	132 430	224 100	105 804
2	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	-	-	-	-	-
3	Závazky - podstatný vliv	-	-	-	-	-
4	Závazky ke společníkům	-	-	-	-	-
5	Závazky k zaměstnancům	7 217	7 717	7 598	8 809	10 476
6	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	4 570	4 439	4 553	4 902	5 252
7	Stát - daňové závazky a dotace	26 634	27 031	24 233	24 714	26 876
8	Krátkodobé přijaté zálohy	18 100	20 546	22 207	23 166	41 198
9	Vydané dluhopisy	-	-	-	-	-
10	Dohadné účty pasivní	118 418	112 609	111 774	114 022	115 884
11	Jiné závazky	3 791	206	29 206	522 976	71 312
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	-	-	-	-	-
B.IV. 1	Bankovní úvěry dlouhodobé	-	-	-	-	-
2	Krátkodobé bankovní úvěry	-	-	-	-	-
3	Krátkodobé finanční výpomoci	-	-	-	-	-
C. I.	Časové rozlišení	8 888	6 756	9 301	6 174	3 046
C.I.1	Výdaje příštích období	-	-	-	-	-
2	Výnosy příštích období	8 888	6 756	9 301	6 174	3 046

**Příloha B:****Výkaz zisku a ztráty v plném rozsahu**

k 28.2.2011, 29.2.2012, 28.2.2013, 28.2.2014, 28.2.2015

(v celých tisících Kč)

Označení	Položka	2010	2011	2012	2013	2014
I.	Tržby za prodej zboží	3 130 488	3 164 070	2 976 456	2 924 930	3 132 608
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	1 720 152	1 832 060	1 748 074	1 819 384	1 999 963
+	Obchodní marže	1 410 336	1 332 010	1 228 382	1 105 547	1 132 645
II.	Výkony	-	-	-	-	-
II. 1	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	-	-	-	-	-
2	Změna stavu zásob vlastní činnosti	-	-	-	-	-
3	Aktivace	-	-	-	-	-
B.	Výkonová spotřeba	765 434	749 734	775 250	769 834	894 758
B. 1	Spotřeba materiálu a energie	74 596	74 323	85 588	86 191	113 975
B. 2	Služby	690 839	675 410	689 663	683 642	780 783
+	Přidaná hodnota	644 902	582 276	453 132	335 713	237 887
C.	Osobní náklady	183 048	178 657	170 842	178 555	203 367
C. 1	Mzdové náklady	133 806	128 126	122 576	128 515	147 802
C. 2	Odměny členům orgánů obchodní korporace	-	-	-	-	-
C. 3	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	43 651	43 542	41 852	43 781	48 834
C. 4	Sociální náklady	5 591	6 989	6 413	6 259	6 731
D.	Daně a poplatky	2 642	2 129	2 210	2 480	2 772
E.	Odpisy z dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	110 687	113 428	134 736	111 002	90 409
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	143	31	1 147	397	616
III. 1	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	138	26	1 147	397	616
2	Tržby z prodeje materiálu	5	5	-	-	-

Označení	Položka	2010	2011	2012	2013	2014
F. 1	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	138	-	10 418	-	577
F. 2	Prodaný materiál	-	-	-	-	-
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	2 473	- 5 221	- 3 990	17 401	- 17 220
IV.	Ostatní provozní výnosy	51 070	6 394	17 663	34 262	29 494
H.	Ostatní provozní náklady	30 390	1 974	6 451	1 589	2 318
V.	Převod provozních výnosů	-	-	-	-	-
I.	Převod provozních nákladů	-	-	-	-	-
*	Provozní výsledek hospodaření	366 736	297 734	151 274	59 345	- 14 226
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	-	-	-	-	-
J.	Prodané cenné papíry a podíly	-	-	-	-	-
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	-	-	-	-	-
VII. 1	Výnosy z podílů v ovládaných osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	-	-	-	-	-
2	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	-	-	-	-	-
3	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	-	-	-	-	-
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	-	-	-	-	-
K.	Náklady z finančního majetku	-	-	-	-	-
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	-	-	-	-	-
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	-	-	-	-	-
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	-	-	-	-	-
X.	Výnosové úroky	1 075	2 018	1 099	474	73
N.	Nákladové úroky	22 296	22 048	22 505	11 603	6 649
XI.	Ostatní finanční výnosy	9 290	5 156	7 727	6 234	4 639
O.	Ostatní finanční náklady	31 132	34 526	31 400	36 178	27 473
XII.	Převod finančních výnosů	-	-	-	-	-
P.	Převod finančních nákladů	-	-	-	-	-
*	Finanční výsledek hospodaření	- 43 062	- 49 399	- 45 079	- 41 072	- 29 410
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	64 559	43 538	21 918	2 699	- 5 392

Označení	Položka	2010	2011	2012	2013	2014
Q. 1	- splatná	66 100	55 214	24 912	13 204	- 336
Q. 2	- odložená	- 1 541	- 11 676	- 2 994	- 10 505	- 5 056
* *	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	259 115	204 797	84 277	15 574	- 38 244
XIII.	Mimořádné výnosy	-	-	-	-	-
R.	Mimořádné náklady	-	-	-	-	-
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	-	-	-	-	-
S. 1	- splatná	-	-	-	-	-
S. 2	- odložená	-	-	-	-	-
*	Mimořádný výsledek hospodaření	-	-	-	-	-
	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	-	-	-	-	-
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	259 115	204 797	84 277	15 574	- 38 244
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	323 674	248 335	106 195	18 272	- 43 636

**Příloha C:****Přehled o peněžních tocích**

k 28.2.2011, 29.2.2012, 28.2.2013, 28.2.2014, 28.2.2015

(v celých tisících Kč)

Označení	Položka	2010	2011	2012	2013	2014
	Peněžní toky z provozní činnosti	-	-	-	-	-
Z.	Výsledek hospodaření za běžnou činnost bez zdanění (+/-)	323 674	248 335	106 195	18 272	- 43 636
A. 1.	Úpravy o nepeněžní operace	133 422	129 612	163 116	140 784	80 991
A. 1. 1.	Odpisy stálých aktiv a pohledávek	110 687	113 428	134 736	111 002	90 409
A. 1. 2.	Změna stavu opravných položek	3 054	- 5 588	- 3 800	16 843	- 16 517
A. 1. 3.	Změna stavu rezerv	- 581	367	- 190	558	- 703
A. 1. 4.	Kurzové rozdíly	- 959	1 402	1 693	1 649	1 265
A. 1. 5.	(Zisk) / Ztráta z prodeje stálých aktiv	-	- 26	9 271	- 397	- 39
A. 1. 6.	Úrokové náklady a výnosy	21 221	20 029	21 406	11 129	6 576
A. 1. 7.	Ostatní nepeněžní operace (např. přecenění na reálnou hodnotu do HV, přijaté dividendy)	-	-	-	-	-
A *	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním, změnami pracovního kapitálu, placenými úroky a mimořádnými položkami	457 096	377 945	269 311	159 056	36 455
A. 2.	Změna stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu	83 962	1 789	51 367	4 046	- 542 969
A. 2. 1.	Změna stavu zásob	- 52 130	3 116	2 446	- 55 057	1 954
A. 2. 2.	Změna stavu obchodních pohledávek	5 489	- 1 038	- 2 390	- 11 593	- 515
A. 2. 3.	Změna stavu ostatního pohledávek a přechodných účtů aktiv	132 356	13 183	- 31 542	- 15 263	20 290
A. 2. 4.	Změna stavu obchodních závazků	- 24 222	- 4 381	51 319	91 670	- 133 981
A. 2. 5.	Změna stavu ostatních závazků, krátkodobých úvěrů a přechodných účtů pasiv	22 469	- 9 091	31 535	- 5 710	- 430 717
A **	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním, placenými úroky a mimořádnými položkami	541 057	379 734	320 678	163 103	- 506 514

Označení	Položka	2010	2011	2012	2013	2014
A. 3. 1.	Placené úroky	- 22 742	- 21 269	- 24 473	- 11 603	- 6 649
A. 4. 1.	Placené daně	- 119 720	- 46 909	- 19 908	- 11 956	13 896
A. 5. 1.	Příjmy a výdaje spojené s mimořádnými položkami	-	-	-	-	-
A ***	Čistý peněžní tok z provozní činnosti	398 594	311 556	276 298	139 544	- 499 267
	Peněžní toky z investiční činnosti	-	-	-	-	-
B. 1. 1.	Výdaje spojené s pořízením stálých aktiv	- 52 250	- 24 936	- 76 753	- 44 745	- 101 246
B. 2. 1.	Příjmy z prodeje stálých aktiv	138	26	1 147	397	616
B. 3. 1.	Poskytnuté půjčky a úvěry	-	-	-	-	-
B. 4. 1.	Přijaté úroky	1 556	1 734	1 201	610	44
B. 5. 1.	Přijaté dividendy	-	-	-	-	-
B ***	Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti	- 50 556	- 23 176	- 74 405	- 43 738	- 100 586
	Peněžní toky z finanční činnosti	-	-	-	-	-
C. 1.	Změna stavu dlouhodobých závazků a dlouhodobých, příp. krátkodobých úvěrů	-	- 144 000	-	-	-
C. 2. 1.	Dopady změn základního kapitálu na peněžní prostředky	-	-	-	-	-
C. 2. 2.	Vyplacené podíly na zisku	- 276 000	- 252 000	- 222 000	- 97 297	- 15 574
C. 2. 3.	Dopad ostatních změn vlastního kapitálu na peněžní prostředky	-	-	-	-	621 600
C ***	Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti	- 276 000	- 396 000	- 222 000	- 97 297	606 026
F.	Čisté zvýšení, resp. snížení peněžních prostředků	72 038	- 107 618	- 20 107	- 1 490	7 073
P.	Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na začátku účetního období	95 027	167 065	59 448	39 340	37 851
R.	Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na konci účetního období	167 065	59 448	39 340	37 851	44 924

## Příloha D: Hodnocení kvality managementu, personálního stavu a dlouhodobého majetku a investic

**Matice 1:** Hodnocení kvality managementu

Kritérium	Příklad pro špatné hodnocení	Bodové ohodnocení					Příklad pro dobré hodnocení
		1	2	3	4	5	
1. Schopnost tvořit vize a	žádné				x		jasné
2. Schopnost prognózovat	žádné				x		jasné
3. Organizace běžných činností	špatná				x		mimořádně dobrá
4. Osobní kvalifikace	nedostatečná				x		vysoká
5. Schopnost rozhodovat	váhavá			x			jasná a rychlá
ČETNOST BODŮ				1	4		
ZÍSKANÝ POČET BODŮ		0	0	3	16	0	

Zdroj: vlastní zpracování dle prof. Mařika

**Matice 2:** Hodnocení personálního stavu

Kritérium	Příklad pro špatné hodnocení	Bodové ohodnocení					Příklad pro dobré hodnocení
		1	2	3	4	5	
1. Kvalifikace personálu	nedostatečná				x		potřebná
2. Fluktuace klíčových osob	vysoká				x		nízká
3. Obecné hodnocení klimatu	nespokojenost			x			spokojenost
4. Ochota k výkonům práce	minimální			x			vysoká iniciativa
5. Vývoj osobních nákladů	nepřiměřený					x	přiměřený
ČETNOST BODŮ				2	2	1	
ZÍSKANÝ POČET BODŮ		0	0	6	8	5	

Zdroj: vlastní zpracování dle prof. Mařika

**Matice 3:** Hodnocení dlouhodobého majetku a investic

Kritérium	Příklad pro špatné hodnocení	Bodové ohodnocení					Příklad pro dobré hodnocení
		1	2	3	4	5	
1. Technická úroveň DM	zastaralá				x		nejmodernější
2. Stav údržby	zanedbanost				x		pečlivá údržba
3. Fundovanost posuzování investic	neuvážené rozhodování					x	standardní kritéria hodnocení
4. Controlling	žádný					x	pravidelný
5. Přiměřenost investic	neodstatečná			x			přiměřená
ČETNOST BODŮ				1	2	2	
ZÍSKANÝ POČET BODŮ		0	0	3	8	10	

Zdroj: vlastní zpracování dle prof. Mařika



## Příloha E: Přehled vzorců pro výpočet poměrových ukazatelů

Zdroj: KONEČNÝ, M. Finanční analýza. 2008. s. 58.

Poměrový ukazatel		Vzorec	Charakteristika
Aktivita	Doba obratu zásob	$= \frac{\text{zásoby}}{\text{denní tržby}} \quad [\text{ve dnech}]$	Doba obratu zásob vyjadřuje intenzitu využití zásob. Jeho hodnota udává počet dnů mezi nákupem zásob a prodejem hotových produktů.
	Doba obratu pohledávek	$= \frac{\text{krátkodobé pohledávky}}{\text{denní tržby}} \quad [\text{ve dnech}]$	Doba obratu pohledávek vyjadřuje období od okamžiku prodeje do obdržení platby od odběratelů.
	Obrat celkových aktiv	$= \frac{\text{tržby}}{\text{celková aktiva}}$	Obrat celkových aktiv představuje obrat kapitálu.
Likvidita	Běžná likvidita	$= \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}}$	Ukazatele likvidity vypovídají o schopnosti podniku přeměnit dostatečně rychle svůj majetek na peněžní prostředky.
	Pohotovlá likvidita	$= \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}}$	
	Okamžitá likvidita	$= \frac{\text{krátkodobý fin. majetek}}{\text{krátkodobé závazky}}$	
Rentabilita	Rentabilita vlastního kapitálu	$= \frac{\text{čistý zisk}}{\text{vlastní kapitál}}$	Ukazatele rentability vyjadřují schopnost podniku dosahovat zisku, a to na základě vložených prostředků.
	Rentabilita celkových aktiv	$= \frac{\text{zisk před zdaněním}}{\text{aktiva}}$	
Zadluženost	Celková zadluženost	$= \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{celková aktiva}} * 100$	Ukazatele zadluženosti informují o poměru vlastních a cizích zdrojů financování.
	Zadluženost vlastního kapitálu	$= \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{vlastní kapitál}} * 100$	

## Příloha F: Výsledky výpočtů ukazatelů finanční analýzy

**Tab. 31:** Horizontální analýza aktiv

Položka	2011-2010		2012-2011		2013-2012		2014-2013	
	abs. změna	% změna	abs. změna	% změna	abs. změna	% změna	abs. změna	% změna
<b>AKTIVA CELKEM</b>	-203 531	-14,97	-57 026	-4,93	4 795	0,44	18 065	1,64
Dlouhodobý majetek	-84 105	-13,41	-67 282	-12,39	-82 544	-17,35	44 086	11,22
Dlouhodobý hmotný majetek	-84 105	-13,41	-67 282	-12,39	-82 544	-17,35	44 086	11,22
Oběžná aktiva	-120 273	-17,13	13 654	2,35	79 620	13,37	-33 404	-4,95
Zásoby	-1 914	-0,80	235	0,10	54 502	22,96	-3 163	-1,08
Krátkodobé pohledávky	-22 063	-8,54	32 389	13,71	21 687	8,07	-38 113	-13,13
Krátkodobý finanční majetek	-107 620	-64,42	-20 107	-33,82	-1 491	-3,79	6 172	16,31

Zdroj: vlastní zpracování

**Tab. 32:** Horizontální analýza pasiv

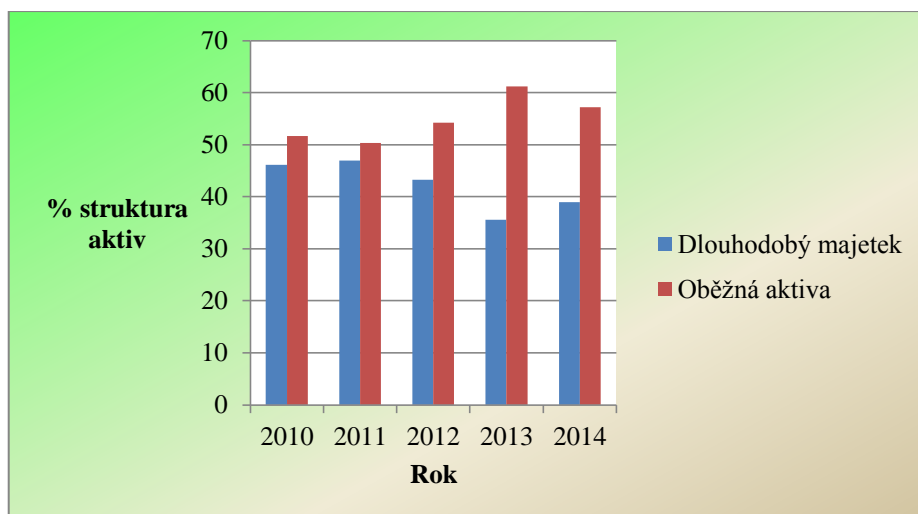
Položka	2011-2010		2012-2011		2013-2012		2014-2013	
	abs. změna	% změna	abs. změna	% změna	abs. změna	% změna	abs. změna	% změna
<b>PASIVA CELKEM</b>	-203 531	-14,97	-57 026	-4,93	4 795	0,44	18 065	1,64
Vlastní kapitál	-47 202	-10,91	-137 724	-35,73	-81 724	-32,99	567 783	342,06
Základní kapitál	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
Výsledek hospodaření min. let	7 116	19,86	-17 204	-40,07	-13 021	-50,59	2	0,02
Výsledek hospodaření běžného úč. období	-54 318	-20,96	-120 520	-58,85	-68 703	-81,52	-53 819	-345,57
Cizí zdroje	-154 197	-16,79	78 153	10,23	89 646	10,64	-546 590	-58,66
Rezervy	367	4,38	-190	-2,17	558	6,52	-703	-7,71
Dlouhodobé závazky	-144 000	-22,30	0	0,00	-501 600	-100,00	0	-
Krátkodobé závazky	-10 564	-4,00	78 343	30,89	590 688	177,92	-545 887	-59,16

Zdroj: vlastní zpracování

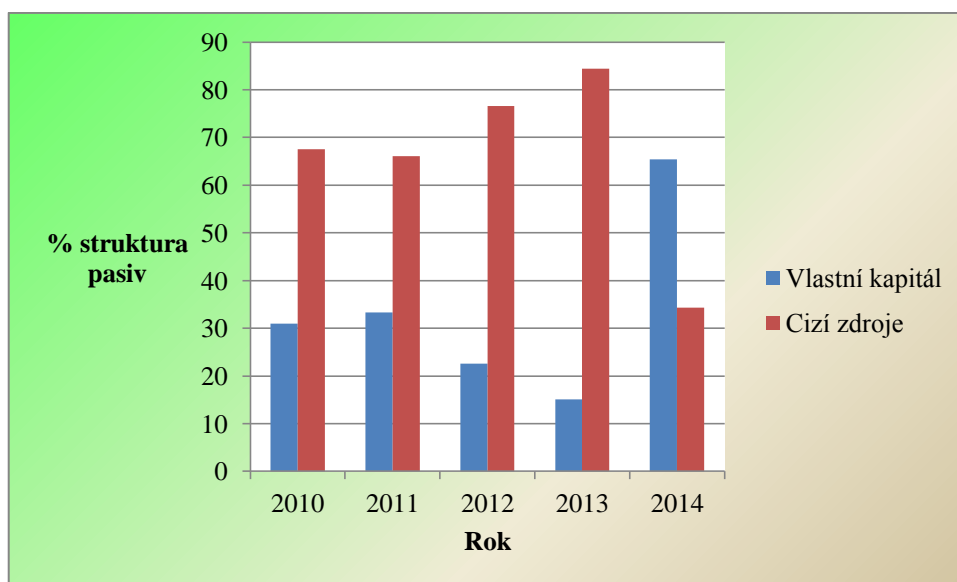
**Tab. 33:** Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Položka	2011-2010	2012-2011	2013-2012	2014-2013
	% změna	% změna	% změna	% změna
Tržby za prodej zboží	1,07	-5,93	-1,73	7,10
Náklady na prodané zboží	6,51	-4,58	4,08	9,93
Přidaná hodnota	-9,71	-22,18	-25,91	-29,14
Osobní náklady	-2,40	-4,37	4,51	13,90
Daně a poplatky	-19,42	3,80	12,22	11,77
Ostatní provozní náklady	-93,50	226,80	-75,37	45,88
<b>Provozní VH</b>	<b>-18,82</b>	<b>-49,19</b>	<b>-60,77</b>	<b>-123,97</b>
Nákladové úroky	-1,11	2,07	-48,44	-42,70
Ostatní finanční náklady	10,90	-9,05	15,22	-24,06
<b>Finanční VH</b>	<b>14,72</b>	<b>-8,75</b>	<b>-8,89</b>	<b>-28,39</b>
Daň z příjmu za běžnou činnost	-32,56	-49,66	-87,69	-299,78
<b>VH za běžnou činnost</b>	<b>-20,96</b>	<b>-58,85</b>	<b>-81,52</b>	<b>-345,57</b>
Mimofádné výnosy	-	-	-	-
<b>Mimofádný VH</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>VH za účetní období</b>	<b>-20,96</b>	<b>-58,85</b>	<b>-81,52</b>	<b>-345,57</b>
<b>VH před zdaněním</b>	<b>-23,28</b>	<b>-57,24</b>	<b>-82,79</b>	<b>-338,82</b>

Zdroj: vlastní zpracování



**Graf 6:** Vertikální analýza - podíl dlouhodobého majetku a oběžných aktiv na celkových aktivech



**Graf 7:** Vertikální analýza - podíl vlastních a cizích zdrojů na celkových pasivech

**Tab. 34:** Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty (v %)

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY		2010	2011	2012	2013	2014
I.	Tržby za prodej zboží	100	100	100	100	100
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	54,95	57,90	58,73	62,20	63,84
+	<b>Obchodní marže</b>	45,05	42,10	41,27	37,80	36,16
B.	Výkonová spotřeba	24,45	23,70	26,05	26,32	28,56
+	<b>Přidaná hodnota</b>	20,60	18,40	15,22	11,48	7,59
C.	Osobní náklady	5,85	5,65	5,74	6,10	6,49
D.	Daně a poplatky	0,08	0,07	0,07	0,08	0,09
E.	Odpisy DNM a DHM	3,54	3,58	4,53	3,80	2,89
III.	Tržby z prodeje DM a materiálu	0,00	0,00	0,04	0,01	0,02
F.	Zůstatková cena prodaného DM a materiálu	0,00	0,00	0,35	0,00	0,02
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek	0,08	-0,17	-0,13	0,59	-0,55
IV.	Ostatní provozní výnosy	1,63	0,20	0,59	1,17	0,94
H.	Ostatní provozní náklady	0,97	0,06	0,22	0,05	0,07
*	<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	11,71	9,41	5,08	2,03	-0,45
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	Výnosové úroky	0,03	0,06	0,04	0,02	0,00
N.	Nákladové úroky	0,71	0,70	0,76	0,40	0,21
X.	Ostatní finanční výnosy	0,30	0,16	0,26	0,21	0,15
N.	Ostatní finanční náklady	0,99	1,09	1,05	1,24	0,88
*	<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	-1,38	-1,56	-1,51	-1,40	-0,94
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	2,06	1,38	0,74	0,09	-0,17
	<b>Výsledek hospodaření za běžnou činnost</b>	8,28	6,47	2,83	0,53	-1,22
*	<b>Mimořádný výsledek hospodaření</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
***	<b>Výsledek hospodaření za účetní období</b>	8,28	6,47	2,83	0,53	-1,22
****	<b>Výsledek hospodaření před zdaněním</b>	10,34	7,85	3,57	0,62	-1,39

Zdroj: vlastní zpracování

**Tab. 35:** Ukazatele aktivity za období 2010 až 2014

Aktivita	2010	2011	2012	2013	2014
Doba obratu zásob	27,87	27,36	29,11	36,42	33,64
Doba obratu pohledávek	34,52	32,92	39,10	43,11	36,01
Doba obratu kr. závazků	30,81	29,26	40,71	115,14	43,90
Obrat celkových aktiv	2,30	2,74	2,71	2,65	2,79

Zdroj: vlastní zpracování

**Tab. 36:** Ukazatele likvidity za období 2010 až 2014

Likvidita	2010	2011	2012	2013	2014
Běžná likvidita	2,66	2,29	1,79	0,73	1,7
Pohotová likvidita	1,75	1,36	1,08	0,42	0,94
Okamžitá likvidita	0,63	0,23	0,12	0,04	0,12

Zdroj: vlastní zpracování

**Tab. 37:** Ukazatele rentability za období 2010 až 2014

Rentabilita	2010	2011	2012	2013	2014
Rentabilita vlastního kapitálu	0,6	0,53	0,34	0,09	-0,05
Rentabilita celkových aktiv	0,24	0,21	0,1	0,02	-0,04

Zdroj: vlastní zpracování

**Tab. 38:** Ukazatele zadluženosti za období 2010 až 2014

Zadluženost	2010	2011	2012	2013	2014
Celková zadluženost	67,53%	66,08%	76,62%	84,41%	34,33%
Zadluženost vlastního kapitálu	212,23%	198,22%	339,97%	561,36%	52,50%

Zdroj: vlastní zpracování

**Tab. 39:** Vývoj poměrových ukazatelů u hlavních konkurentů

Ukazatel		BCD, s.r.o. - konkurent 1					CDE, s.r.o. - konkurent 2				
		2010	2011	2012	2013	2014	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Aktivita</b>	Doba obratu zásob	50,42	72,28	66,87	64,00	66,00	34,39	23,59	26,56	35,19	27,66
	Doba obratu pohledávek	58,40	50,94	7,05	0,01	5,26	48,25	59,10	40,08	25,93	39,47
	Doba obratu kr. závazků	789,59	787,33	666,62	645,30	670,51	29,77	23,46	31,04	38,52	29,40
	Obrat celkových aktiv	0,80	0,78	1,37	1,68	1,76	2,38	2,54	2,60	2,69	2,96
<b>Likvidita</b>	Běžná likvidita	0,20	0,20	0,14	0,17	0,15	3,10	3,91	30,62	2,34	3,23
	Pohotová likvidita	0,14	0,10	0,04	0,07	0,05	1,94	2,90	21,93	1,43	2,29
	Okamžitá likvidita	0,07	0,04	0,03	0,03	0,04	0,32	0,38	8,81	0,81	0,95
<b>Rentabilita</b>	Rentabilita vlastního kapitálu	0,65	0,54	0,49	0,35	0,25	0,53	0,39	0,31	0,26	0,29
	Rentabilita celkových aktiv	-0,52	-0,45	-0,65	-0,72	-0,58	0,52	0,35	0,39	0,22	0,25
<b>Zadluženost</b>	Celková zadluženost	172,97	169,12	250,09	300,24	323,75	21,41	20,20	24,62	31,76	27,79
	Zadluženost vlastního kapitálu	-237,05	-236,16	-162,23	-145,81	-140,16	27,24	27,57	25,04	46,61	38,73

Zdroj: vlastní zpracování